



## KOMENTÁŘ

9. července 2021, 27. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce v květnu poklesla o 3,6 % m/m a vzrostla o 25,3 % r/r
- EZ** - Cenová stabilita nově vymezena jako 2 % růst spotřebitelské inflace (HICP) ve střednědobém horizontu
- PL** - Polská centrální banka výrazně zvýšila výhled na inflaci (4,1 %) pro letošní rok
- US** - Index ISM v sektoru služeb v červnu poklesl na 60,1 z květnových 64,0 bodu

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index spotřebitelských cen (červen)
- EZ** - Index spotřebitelských cen (červen) - finální údaj
- PL** - Index spotřebitelských cen (červen) - finální údaj
- US** - Index spotřebitelských cen (červen), Maloobchodní tržby (červen)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,55	25,93	25,50	25,79	-0,24	0,94%
USD/CZK	21,53	21,91	21,47	21,74	-0,21	0,98%
PLN/CZK	5,646	5,698	5,629	5,666	-0,02	0,34%
GBP/CZK	29,78	30,48	29,77	30,05	-0,27	0,91%
EUR/PLN	4,506	4,553	4,489	4,549	-0,04	0,94%
EUR/USD	1,1858	1,1895	1,1781	1,1858	0,00	0,00%
EUR/HUF	351,35	358,69	350,35	355,00	-3,65	1,03%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,79	25,30	25,10	25,00	24,50
USD/CZK	21,74	21,26	21,09	21,37	21,30
PLN/CZK	5,67	5,62	5,64	5,68	5,70
EUR/USD	1,186	1,19	1,19	1,17	1,15

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,53	0,57	0,66	0,78	0,93
LIBOR USD	0,0868	0,1156	0,1836	0,2194	0,2868
EURIBOR	-0,566	-0,550	-0,538	-0,509	-0,482

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

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	5.8.	0,50	0,75	1,00	1,25
ECB	22.7.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	28.7.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

## Vývoj EUR/CZK

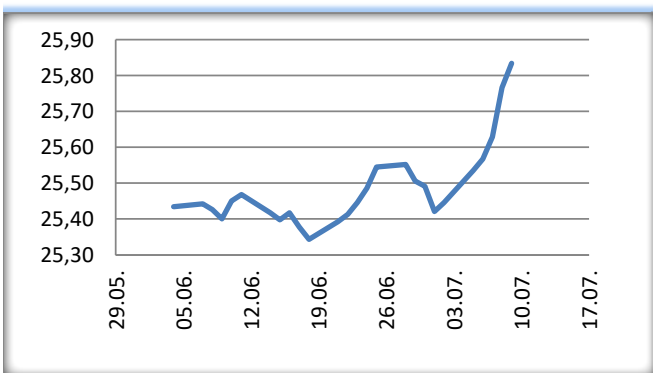
• Koruna vůči euru v tomto týdnu prudce oslabila a dostala se až nad hladinu 25,90 CZK/EUR. V pátek část ztrát korigovala. O tom, že se pravděpodobnost oslabení koruny zvyšuje, jsme psali v minulém týdnu. Za oslabením koruny nestojí žádná zásadní změna v domácí ekonomice či postoji České národní banky (ČNB), ale kombinace externích faktorů (posilování amerického dolaru a oslabování středoevropských měn, zhoršený sentiment na finančních trzích či obavy ze vzestupu mutace delta). **Současné oslabení koruny proto považujeme za dočasné** a v nadhledu 1-8 týdnů předpokládáme, že se koruna vrátí na hodnoty z druhé poloviny května a z června. **Aktuální oslabení koruny nabízí podle nás zajímavou příležitost pro zajištění prodejcům eura s horizontem 1-12 měsíců.**

• Tento týden měl v ČR sice pouze tři pracovní dny, přesto byl velmi bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Ve středu příliš nepřesvědčily květnové výsledky z průmyslu (-3,6 % m/m a +25,3 % r/r). Meziměsíční pokles průmyslu však nebyl důsledkem slabé poptávky, ale především pokračujících problémů na nabídkové straně. Velmi dobře je to vidět například v automobilovém průmyslu, kde pokračuje silný růst nových zakázek, ale zároveň chybí součástky, což se následně negativně promítá do produkce. O moc lépe na tom z pohledu prodávajících v dodávkách nejsou ani další průmyslová odvětví. Navíc v letošním roce, květen nevyjímaje, extrémně zdražují ceny vstupů. **Problematická situace v dodavatelsko-odběratelských řetězcích bude přetrvávat i v dalších měsících.** Meziroční růst průmyslu byl i v květnu výrazně ovlivněn nízkou srovnávací základnou z loňského května. Efekt nízké srovnávací základny však bude v nadcházejících měsících postupně vyprchávat. V souhrnu za celý letošní rok očekáváme růst průmyslu v blízkosti 10 %. Slabší výsledek květnového průmyslu se samozřejmě promítá i do zahraničního obchodu, kde v květnu vývoz poklesl o 8,1 % m/m a dovoz o 4,1 % m/m (meziroční dynamika byla i nadále silně zkrusována pandemií) a přebytek obchodní bilance se ve srovnání s předchozími měsíci smrškl na 6,3 mld. korun. Stavební produkce v květnu vzrostla o 3,0 % m/m a o 5,8 % r/r a dařilo se jak inženýrskému, tak i pozemnímu stavitelství. Silná byla i čísla o zahájené výstavbě.

• Ve čtvrtěk zveřejněné květnové maloobchodní tržby vzrostly o 7,3 % m/m a 5,8 % r/r. K meziměsíčnímu růstu významně pomohlo rozvolnění protiepidemických opatření. V meziročním srovnání navíc zafungoval efekt nízké statistické základny z loňského května. Velmi solidní vývoj květnového maloobchodu navíc již dopředu indikovala vyšší spotřebitelská důvěra a karetní transakce. V květnu se dařilo především prodejům nepotravinářského zboží. Velmi silný meziroční růst tržeb si v květnu připsal segment opravy a prodej motorových vozidel a to o třetinu (zde velmi významně zafungoval efekt nízké statistické základny z loňska).

• V pátek byl zveřejněn červnový podíl nezaměstnaných osob, kde došlo k očekávanému poklesu nezaměstnanosti na 3,7 %. V meziročním srovnání je počet nezaměstnaných téměř stejný a oproti červnu 2019 vyšší o necelých 80 tis. Letos v červnu došlo k dalšímu rozevření nůžek mezi nezaměstnanými (273 tis.) a volnými pracovními místy (356 tis. - rekordní hodnota).

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden

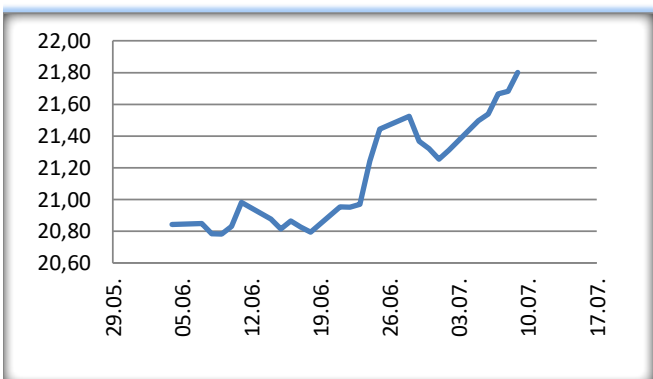


## Vývoj USD/CZK

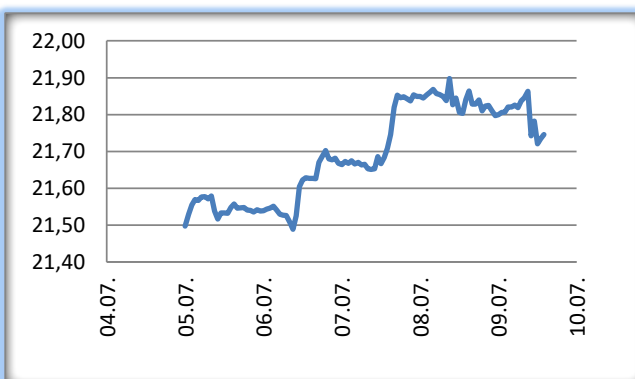
• Koruna vůči dolaru v tomto týdnu oslabila na úroveň 21,90 CZK/USD. V závěru týdne část ztrát dokázala smazat.

• Záznam z červnového zasedání americké centrální banky (Fed) sice ukázal, že většina centrálních bankéřů hodnotí pozitivně současné hospodářské oživení v USA, avšak pokrok zatím není takový, aby mohl Fed přistoupit k utahování měnových podmínek. **Rychlejší růst inflace z posledních měsíců považuje Fed i nadále za dočasné** a není to podle něj dostatečný argument k tomu, aby začal okamžitě omezovat nákupy cenných papírů v rámci programu QE. Fed rovněž pozitivně hodnotil vývoj na pracovním trhu, kde se situace zjevně zlepšuje, ale mezi centrálními bankéři panuje shoda na tom, že současný stav má ještě hodně daleko k úrovním zaměstnanosti, které Fed cíluje. Záznam z červnového zasedání Fedu tak podporuje náš předpoklad, že se prvního jasného sdělení o zahájení normalizace měnové politiky v USA dočkáme až v srpnu v Jackson Hole, když samotné zahájení snižování nákupu cenných papírů začne až ke konci letošního roku, případně až na začátku příštího roku.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



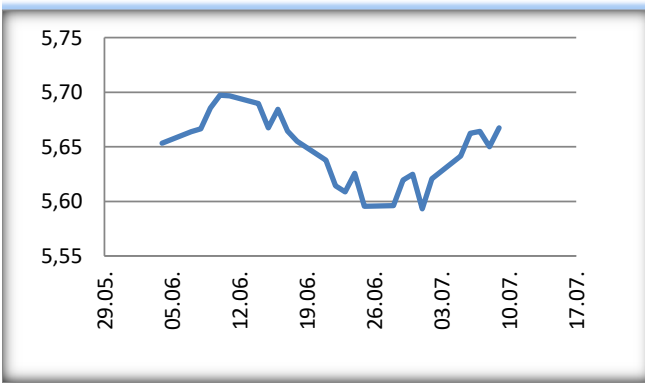
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



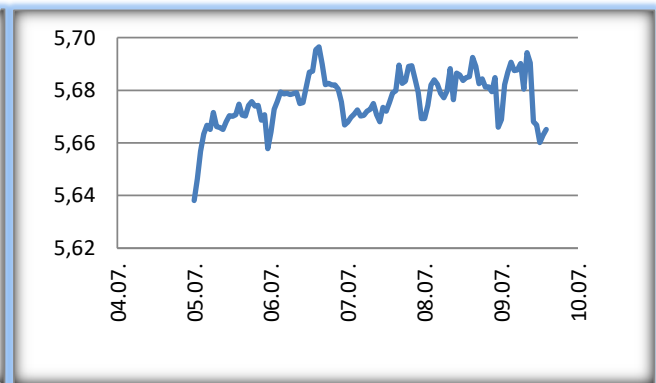
## Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se po větší část týdne odehrávalo v blízkosti hladiny 5,70 CZK/PLN. V závěru týdne dokázala koruna posílit.
- Červencové zasedání polské centrální banky (NBP) žádné okamžité úpravy v nastavení měnové politiky nepřineslo. Hlavní úroková sazba zůstává beze změny na 0,1 % a pokračuje nákup cenných papírů v rámci programu kvantitativního uvolňování. Zveřejněná Informace po zasedání NBP taktéž nedoznala žádných zásadních úprav a stále je v ní obsažena i krátká pasáž o případných devizových intervencích. NBP stále pracuje s předpokladem, že současný rychlý růst inflace je přechodný a cenové tlaky budou pozvolna odezívat.
- Zároveň došlo k poměrně výrazné změně v makroekonomické prognóze, nutno říci, že očekávané. **NBP pro letošní rok i pro roky nadcházející očekává výrazně rychlejší růst spotřebitelské inflace** (v průměru letos o 4,1 % a v příštím roce o 3,3 %) i rychlejší růst HDP (v průměru letos o 5,0 % a v příštím roce o 5,4 %). Jasně tak dochází k nesouladu mezi aktuální měnovou politikou NBP a novou prognózou, protože na takto rychlý růst inflace by měla NBP reagovat, pokud tedy hodlá plnit inflační cíl. Velmi důležitá proto bude dnešní tisková konference (9/7), na které vystoupí šéf NBP A. Głapiński. I nadále platí, že si v závěru letošního roku dovedeme představit, že NBP zvýší úrokové sazby, ačkoliv současná akcelerace varianty delta vnáší do tohoto scénáře notnou dávku nejistoty.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



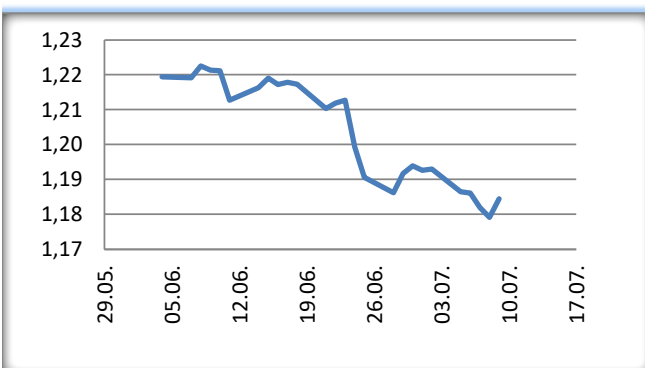
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



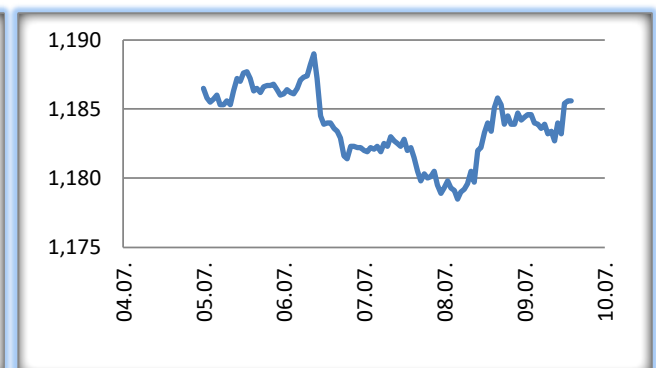
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,178 – 1,19 USD/EUR. V první polovině týdne euro oslabovalo, ve druhé polovině část ztrát dokázalo smazat.
- Klíčovou událostí v tomto týdnu bylo zveřejnění výsledku strategické revize měnové politiky Evropské centrální banky (ECB). Potřebu provést důkladné zhodnocení měnové politiky byla jedna z prvních věcí, kterou oznámila po nástupu do funkce prezidentky ECB Ch. Lagardeová v závěru roku 2019. A nebyť následně pandemie, kdy musela ECB řešit řadu dodatečných úkolů, tak by výsledky strategické revize byly pravděpodobně k dispozici dříve. Zároveň se jedná o první revizi od roku 2003.
- **ECB ve strategické revizi podle předpokladů upravila vymezení inflačního cíle. Zatímco doposud byla cenová stabilita vymezena jako udržování růstu cen těsně pod 2 %, tak nově to bude 2 % růst spotřebitelských cen ve střednědobém horizontu.** Zároveň ECB zdůraznila symetrii inflačního cíle, tj. že odchylky inflace pod cílem i nad cílem bude ECB považovat za nežádoucí. Dřívější pojetí inflačního cíle inklinovalo k tomu, že nižší růst spotřebitelské inflace je lepší než rychlejší růst, tj. že růst inflace jen o 1 % je méně znepokojivý než růst inflace o 3 %. S nově nastaveným inflačním cílem tato předchozí asymetrie padá. Pro ECB zároveň nově pojatý inflační cíl znamená vyšší flexibilitu měnové politiky. To, jak se ECB k novému vymezení inflačního cíle postaví, však ukáže teprve čas. Ve druhé polovině letošního roku lze přitom očekávat začátek ústupu z velmi expanzivní měnové politiky, a to především prostřednictvím snížení měsíčního nákupu cenných papírů v rámci programu PEPP.
- Z technického pohledu se nic nemění, když klíčovým ukazatelem cenové stability nadále zůstává harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP). Do budoucna je však plánována úprava HICP, když do indexu budou začleněny náklady spojené s bydlením. ECB rovněž uvedla, že nově do měnové politiky bude zahrnovat úvahy o klimatické změně. To si lze vyložit tak, že v rámci programů nákupů cenných papírů mohou být preferovány či zvýhodňovány tzv. zelené dluhopisy.

### 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.

---