



KOMENTÁŘ

22. července 2022, 29. týden

Příští týdenní zprávy budou zveřejněny v pátek 5. 8. 2022

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v červnu vzrostly o 1,4 % m/m a o 28,5 % r/r
- EZ** - Evropská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p. b. na 0,50 %
- EZ** - Kompozitní index PMI v červenci předběžně poklesl na 49,4 z červnových 52,0 bodu
- PL** - Průmyslová produkce v červnu poklesla o 0,9 % m/m a vzrostla o 10,5 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkumy (červenec), Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) - předběžný odhad
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (červenec)
- EZ** - Index spotřebitelských cen (červenec) - předběžný odhad
- US** - Zasedání centrální banky (Fed) Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) - předběžný odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,49	24,60	24,24	24,50	-0,01	0,04%
USD/CZK	24,29	24,31	23,81	24,03	0,27	-1,12%
PLN/CZK	5,082	5,168	5,065	5,144	-0,06	1,21%
GBP/CZK	28,73	28,95	28,44	28,75	-0,03	0,09%
EUR/PLN	4,778	4,800	4,740	4,760	0,02	-0,38%
EUR/USD	1,0080	1,0277	1,0028	1,0197	-0,01	1,15%
EUR/HUF	400,46	403,38	395,36	397,52	2,94	-0,74%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,50	24,50	24,70	24,70	24,50
USD/CZK	24,03	24,50	25,46	26,00	24,50
PLN/CZK	5,14	5,10	5,09	5,04	5,00
EUR/USD	1,020	1,00	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,15	7,33	7,46	7,60
LIBOR USD	1,5691	2,2136	2,7590	3,3339	3,8930
EURIBOR	-0,543	-0,259	0,125	0,635	1,164

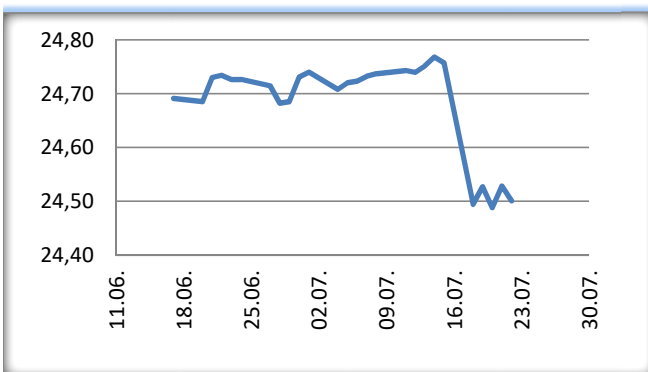
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	4.8.	7,00	7,25	7,25	6,50
ECB	8.9.	0,50	1,00	1,25	1,25
FED	27.7.	1,75	2,75	3,50	3,50

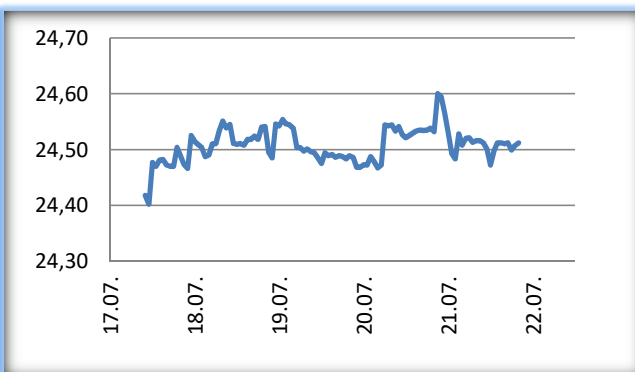
Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru se v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 24,45 – 24,60 CZK/EUR, když stabilitu koruny intervencemi pravděpodobně i nadále zajišťovala Česká národní banka (ČNB).
- **Blížící se zasedání bankovní rady ČNB na začátku srpna (4/8) se projevuje na větší mediální aktivitě centrálních bankéřů.** Bohužel, z nové trojice (E. Zamrazilová, J. Frait, K. Kubelková) se k nastavení měnové politiky doposud vyjádřila jen viceguvernérka E. Zamrazilová. Ta nevyloučila, že v srpnu bude hlasovat pro velmi mírné zvýšení úrokových sazeb, přičemž akcentovala zhoršující se hospodářský vývoj ve vnějším prostředí, který by měl působit proti dalšímu růstu dovážené inflace. Pokud to však bude nezbytné (na základě vyhodnocení nové makroekonomické prognózy), tak připustila, že může hlasovat i pro výraznější zvýšení sazeb.
- Ten, kdo naopak pro vyšší sazby téměř jistě hlasovat nebude, je O. Dědek, který v současnosti v boji s inflací preferuje kurzový kanál, respektive devizové intervence. Argumentační linie O. Dědka je taková, že vzhledem k charakteru aktuální inflace si zvyšování úrokových sazeb s nákladovými inflačními tlaky příliš neporadí a navíc má prudké zvyšování sazeb tendenci poškozovat reálnou ekonomiku. Vhodnějším nástrojem jsou podle něj v současnosti právě intervence, které lépe cílí na dovozní nákladovou inflaci skrz silnější kurz koruny. Tyto argumenty mají bezpochyby svoji logiku. S nákladovou složkou inflace toho skutečně vyšší sazby příliš nezmůžou a v posledních měsících zároveň dochází k přesunu těžiště hlavního zdroje inflace směrem k nákladové složce. Obratem je však třeba připomenout, že i poptávková inflace má stále svoji váhu. Konkrétně v červnu činil meziroční růst spotřebitelské inflace 17,2 %, ale růst tzv. cen neobchodovatelných položek bez regulovaných cen činil „jen“ 14,6 %. Takto upravená inflace vyjadřuje primárně cenové tlaky, které jsou vyrobeny tzv. doma, a 14,6 % rozhodně není nízké číslo.
- Samozřejmě i proti masivnímu použití devizových rezerv na podporu koruny existují argumenty. Tím hlavním je skutečnost, že pokud ČNB rezignuje na zvyšování sazeb, tak tím de facto nepřímou přiznává, že svému hlavnímu nástroji na cílování inflace nevěří, což může být pro finanční trh cekem matoucí. Dalším argumentem je to, že devizové intervence mají i svoje přímé náklady a devizové rezervy, i přes masivní rezervy ČNB, nejsou neomezené.
- **Červnová inflace ve výrobě dále zrychlila. Ceny průmyslových výrobců vzrostly o 1,4 % m/m a o 28,5 % r/r a ceny v zemědělství o 4,4 % m/m a o 42,5 % r/r. Pozitivní alespoň je, že v některých segmentech začínají být patrné známky cenové kulminace.** V průmyslu se to týká především kovů, ve stavebnictví stavebních prací i cen materiálů (v obou případech meziroční zpomalení cenové dynamiky) a v tržních službách pro podniky ceny meziměsíčně stagnovaly. Ve všech případech se může jednat o první signály zpomalující poptávky. Extrémně silné inflační tlaky jsou nadále patrné především v zemědělství a to primárně v rostlinné výrobě (58,2 % r/r), v průmyslu v případě cen elektřiny a plynu a také stále více v potravinářském průmyslu v návaznosti na růst cen v zemědělství. Vývoj cen v zemědělství v kombinaci s cenovým vývojem v potravinářském průmyslu bohužel indikují další zdražování potravin ve druhé polovině letošního roku a tím pádem i další růst spotřebitelské inflace. Reálně hrozí, že se meziroční růst spotřebitelské inflace dostane nad 20 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



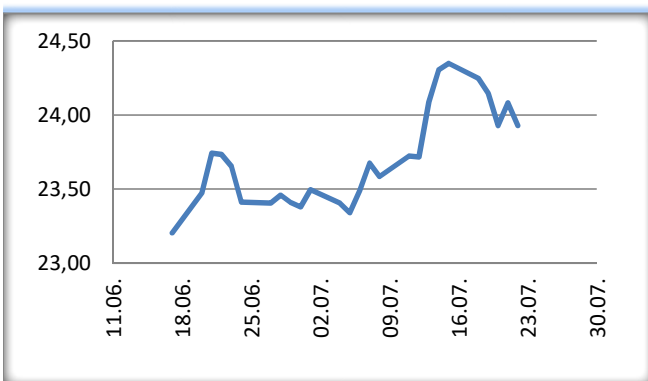
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



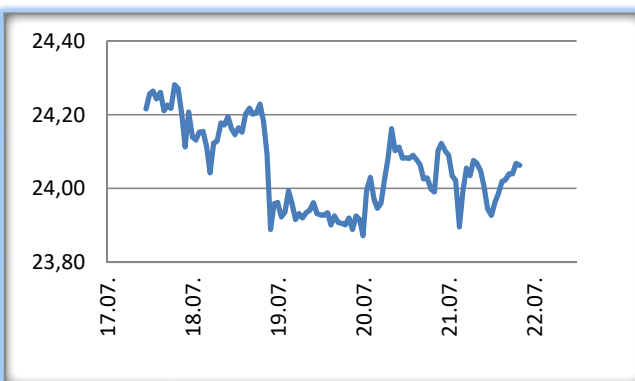
Vývoj USD/CZK

- Obchodování koruny vůči americkému dolaru v tomto týdnu probíhalo primárně v rozmezí 23,90 – 24,20 CZK/USD. **Vzhledem k tomu, že evropská ekonomika evidentně směřuje do recese, tak je v několikátýdenním nadhledu další posílení dolaru (vůči koruně především skrz eurodolar) podle nás pravděpodobné a může k němu dojít již v příštím týdnu, kdy zasedá americká centrální banka Fed.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



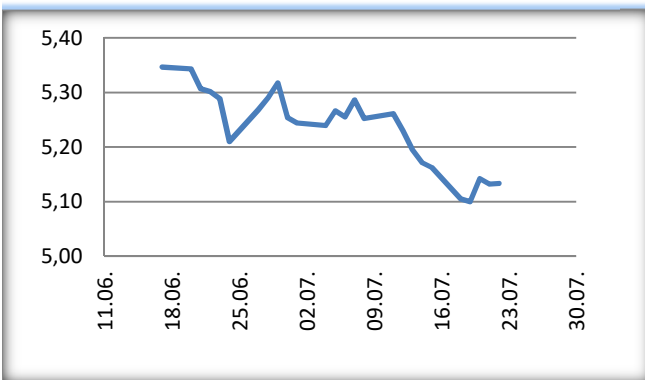
USD/CZK - vývoj za poslední týden



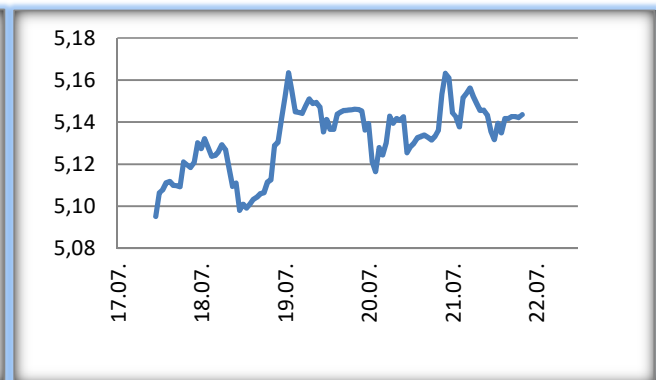
Vývoj PLN/CZK

- Koruna se vůči polskému zlotému v tomto týdnu pohybovala v širším okolí hladiny 5,15 CZK/PLN. **V několikátýdenním nadhledu však podle nás trend posilování koruny zatím rozhodně nekončí**, ačkoliv krátkodobě nelze vyloučit ještě oslabení koruny až k úrovni 5,25 CZK/PLN. **Důležitým předpokladem toho, že koruna bude opět testovat hranici 5 CZK/PLN, je pokračující intervenční aktivita České národní banky (ČNB)**. Hodně může v tomto směru napovědět zasedání ČNB na začátku srpna.
- Tento týden byl bohatý na čerstvé statistiky z polské ekonomiky, které v souhrnu ukázaly, že silný hospodářský růst ze začátku letošního roku začíná evidentně zpomalovat. Průmyslová produkce v červnu poklesla o 0,9 % m/m a vzrostla o 10,5 % r/r. Zatímco meziroční růst průmyslu vypadá opticky stále velmi silně, tak v meziměsíčních číslech jsou již patrné známky zpomalování produkce. Podobně i červnový maloobchod (-2,8 % m/m a +3,2 % r/r) jasně naznačuje, že polští spotřebitelé začínají s nákupy šlapat na brzdu. Na základě sezónně očištěných dat si maloobchodní tržby prošly vrcholem v předchozích měsících a druhá polovina letošního roku bude pravděpodobně charakterizována slabší spotřebou domácností. Důvodem jsou především negativní dopady vysoké inflace, která již snižuje reálné příjmy domácností, přičemž se pokles reálných příjmů bude prohlubovat. Nominální růst mezd v soukromém sektoru v červnu zvolnil na 13 % r/r. To, že bude spotřebitelská inflace dále zrychlovat, indikuje jak vývoj cen energií, tak i potravin.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



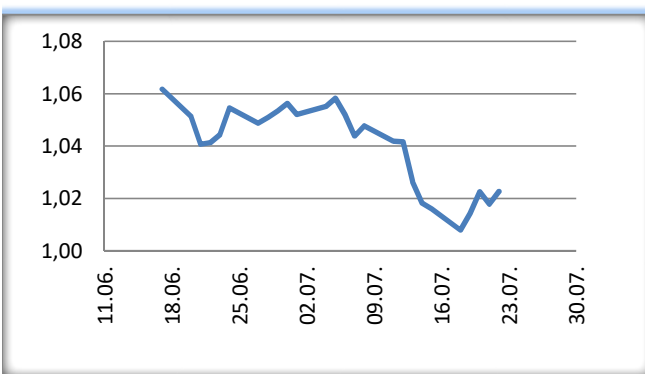
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



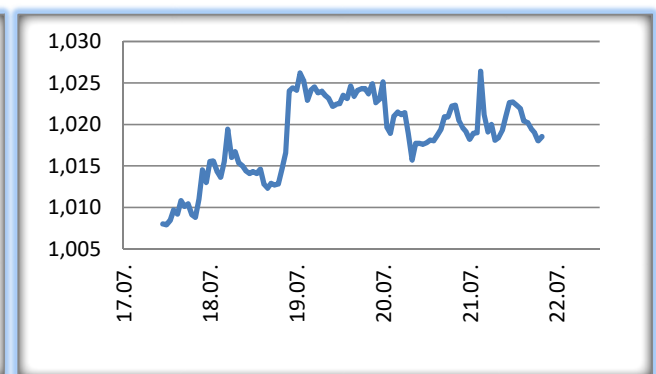
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro v první polovině týdne posilovalo a následně i ve čtvrtek odpoledne v reakci na zasedání Evropské centrální banky (ECB) krátce posílilo až na úroveň 1,027 USD/EUR. V pátek ráno euro oslabilo pod hladinu 1,015 USD/EUR v reakci na slabší červencové výsledky podnikatelských nálad v eurozóně.
- Kromě čekání na obnovení dodávek ruského zemního plynu (dodávky obnovy v objemu z před začátkem údržby Nord Streamu 1) se vyčkávalo především na čtvrté zasedání Evropské centrální banky (ECB). **ECB zvýšila úrokové sazby rovnou o 50 bazických bodů, což znamená posun diskontní sazby z -0,50 na 0 % a hlavní sazby z 0 na 0,5 %.** Je důležité zdůraznit, že ECB přistoupila ke zvýšení úrokových sazeb poprvé od r. 2011. Z toho, že ECB zahájila cyklus utahování měnové politiky zvýšením sazeb rovnou o 50 a nikoliv o standardních 25 bodů, lze usuzovat, že si je ECB vědoma toho, že se zvyšováním sazeb opozdila a nyní se snaží tento „požár“ hasit. K výraznější reakci ECB kromě aktuálně velmi vysoké inflace a rychle rostoucích inflačních očekávání přispěl i slabší kurz eura.
- **Důležité je, že ECB sazby zvýšila i přesto, že se vyhlídky na hospodářský růst eurozóny zhoršují (v pátek zveřejněné indexy podnikatelských nálad PMI signalizují, že eurozóna směřuje do recese).** ECB výraznější zvýšení sazeb obhajovala i tak, že jí to umožňuje nově představený nástroj Transmission Protection Instrument (TPI). TPI v podstatě není nic jiného než cílený nákup státních dluhopisů, který není nijak objemově ohraničen a který může být aktivován kdykoliv, když ECB soudí, že na finančním trhu panují nežádoucí a chaotické změny (rozuměno výnosy italských státních dluhopisů prudce porostou). A v neposlední řadě ECB naznačila, že na dalších zasedáních chce pokračovat v dalším zvyšování úrokových sazeb, pokud to nově přichází data dovolí. Vzhledem k tomu, že nadcházející měsíce budou podle nás ve znamení pokračujícího zhoršování hospodářských podmínek (recese v eurozóně je již téměř nevyhnutelná), tak ECB bude stále výrazněji řešit dilema – tlumit inflaci skrz další zvyšování sazeb nebo brát větší ohled na ekonomický růst.

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.
