



KOMENTÁŘ

12. srpna 2022, 32. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v červenci vzrostly o 1,3 % m/m a o 17,5% r/r
- EZ** - Průmyslová produkce v červnu vzrostla o 0,7 % m/m a o 2,4 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v červenci vzrostly finálně o 0,5 % m/m a o 15,6 % r/r
- US** - Spotřebitelské ceny v červenci oproti červnu stagnovaly a vzrostly o 8,5 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index cen průmyslových výrobců (červenec)
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW (srpen)
- EZ** - Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) - zpřesněný odhad
- US** - Maloobchodní tržby (červenec), Záznam z posledního zasedání FOMC (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,48	24,56	24,27	24,36	0,12	-0,48%
USD/CZK	24,05	24,11	23,45	23,68	0,38	-1,60%
PLN/CZK	5,187	5,223	5,173	5,206	-0,02	0,37%
GBP/CZK	29,02	29,15	28,66	28,71	0,30	-1,06%
EUR/PLN	4,698	4,716	4,663	4,678	0,02	-0,44%
EUR/USD	1,0175	1,0368	1,0159	1,0289	-0,01	1,11%
EUR/HUF	393,16	401,24	391,37	392,73	0,43	-0,11%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,36	24,50	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	23,68	24,26	25,46	26,32	25,00
PLN/CZK	5,21	5,21	5,15	5,15	5,10
EUR/USD	1,029	1,01	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,13	7,28	7,37	7,47
LIBOR USD	1,5691	2,2136	2,7590	3,3339	3,8930
EURIBOR	-0,068	-0,025	0,325	0,774	1,152

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.9.	7,00	7,00	7,00	6,00
ECB	8.9.	0,50	1,00	1,25	1,25
FED	21.9.	2,50	3,50	3,75	3,50

Vývoj EUR/CZK

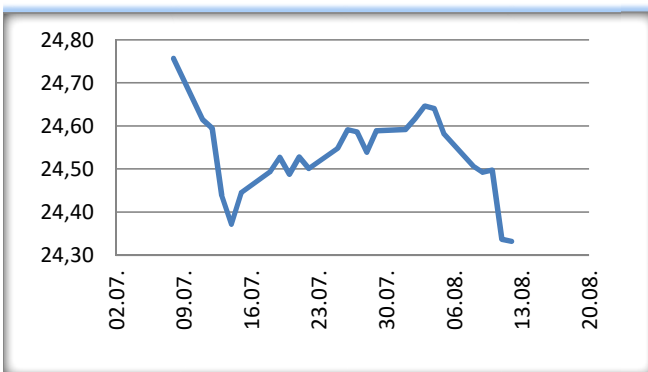
• Z pohledu vývoje koruny vůči euru byla klíčovým dnem tohoto týdne středa, kdy koruně k výraznému posílení k hladině 24,30 CZK/EUR pomohla slabší inflační čísla z ČR a z USA (zprostředkovaně skrz eurodolar). Obchodování se tak vrátilo na hodnoty z poloviny července. **Aktuální posílení koruny považujeme za dočasné a v průběhu druhé poloviny srpna očekáváme postupný návrat české měny na slabší hodnoty k hladině 24,50 CZK/EUR a výše.** Domácí spotřebitelská inflace v některých segmentech sice začíná zpomalovat (v červenci se jednalo především o imputované nájemné), ale vrchol inflace je kvůli cenám energií stále ještě před námi. Bližící se hospodářská recese v ČR, schodkový běžný účet platební bilance (v červnu rekordní schodek 45,3 mld. korun) a perspektiva zužujícího se úrokového diferenciálu mezi korunovými a eurovými sazbami hrají střednědobě proti dalšímu posilování koruny. To je ostatně v nové makroekonomické prognóze ČNB promítnuto do průměrně slabšího kurzu koruny vůči euru ve 4. čtvrtletí letošního roku (25,19 CZK/EUR). My jsme v tomto směru opatrnější a na tříměsíčním horizontu očekáváme kurz v průměru na 24,70 CZK/EUR, protože výhled na korunu i nadále značně znesnadňuje devizovými intervencemi ČNB.

• V tomto týdnu zveřejněná statistika devizových rezerv ČNB ukázala, že rezervy v červenci poklesly na 144,7 mld. eur a jedná se tak o třetí měsíční pokles rezerv v řadě. V dubnu přitom hodnota devizových rezerv ČNB činila 160,4 mld. eur. Pokles devizových rezerv lze dát jednoznačně do souvislosti s devizovými intervencemi, které ČNB začala aktivně používat od května. A na tom se zatím nic měnit nebude, protože bankovní rada ČNB na zasedání na začátku srpna jasně avizovala, že hodlá s obranou koruny (intervencemi) i nadále pokračovat. Popravdě souhrnný objem devizových intervencí ČNB za období květen až červenec jsme nadhodnotili. Předpokládali jsme souhrnnou sumu intervencí zhruba 20 mld. eur, realitou je necelých 15 mld. eur. Nic se však nemění na tom, že ČNB bude velmi pravděpodobně nucena na obranu koruny během srpna a září dále intervenovat, což povede k dalšímu poklesu devizových rezerv a postupně i tlaku na ČNB, aby intervence začala omezovat a buď zvýšila úrokové sazby či dovolila koruně oslavit nad hladinu 25 CZK/EUR.

• Nejsledovanější statistikou tohoto týdne však byla červencová inflace. **Spotřebitelské ceny v červenci vzrostly oproti červnu o 1,3 % a v meziročním srovnání inflace zrychlila „jen“ na 17,5 % z červnových 17,2 %.** Po dlouhé době tak cenový růst překvapil na straně nižší než očekávané inflace, což platí i pro prognózu České národní banky (ČNB), která pro červenec předpokládala meziroční růst o 18,8 %. Rádost ze zpoždění inflačního vývoje je však předčasná. Vrchol má spotřebitelská inflace stále před sebou a již v srpnu dojde k výraznějšímu nárůstu směrem k 20 % s ohledem na další růst cen elektřiny a plynu pro domácnosti. Na druhé straně v některých segmentech spotřebního koše je již inflace na vrcholu, což platí např. pro důležitou položku imputované nájemné (v červenci zpomalení na 19,3 % z červnových 20,3 %), která v sobě zahrnuje ceny nemovitostí a stavebních prací. Kulminace celkové inflace se kvůli extrémně silnému růstu cen energií pravděpodobně posouvá až do závěrečné třetiny letošního roku k 20 %. Zřetelnějšího zpomalení inflace se však dočkáme nejdříve na začátku příštího roku. Pro letošní rok je nutné počítat se souhrnnou inflací v rozmezí 16 – 17 %.

• Z dalších zveřejněných statistik průmyslová produkce v červnu vzrostla o 0,5 % m/m a o 1,7% r/r. V zahraničním obchodu se zbožím v červnu vývoz vzrostl o 15,3 % r/r, dovoz o 15,9 % r/r a obchodní bilance skončila schodkem 12,1 mld. korun.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



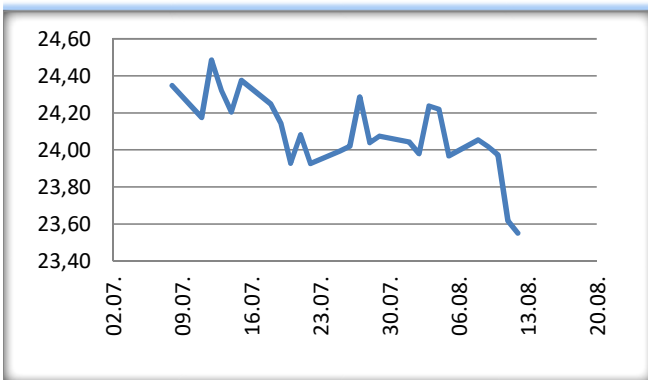
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



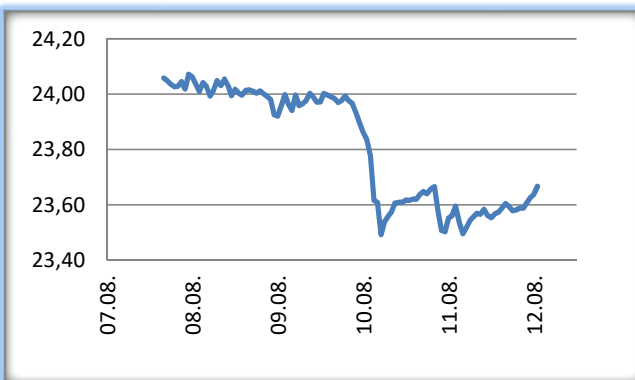
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu výrazně posílila až na úroveň 23,50 CZK/USD, když impulsem byla „slabší“ inflační čísla z ČR a z USA. Kromě samotného posílení koruny (měnový pár EUR/CZK) se koruna svezla i s vývojem na eurodolaru (posílení eura nad hladinu 1,03 USD/EUR). Oslabení dolaru z několikátýdenního nadhledu považujeme za dočasné.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



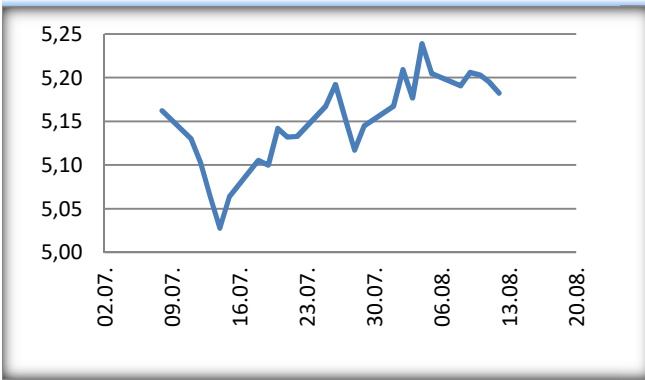
USD/CZK - vývoj za poslední týden



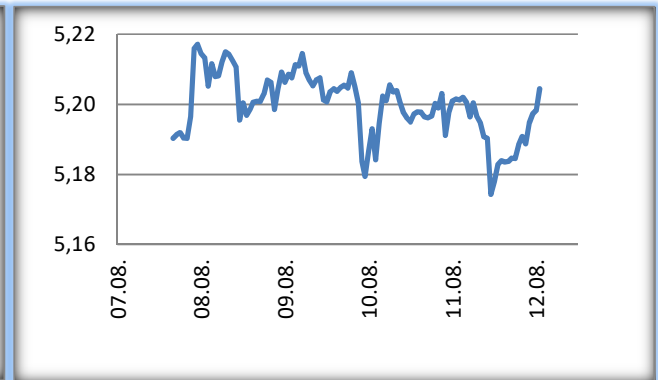
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo v okolí hladiny 5,20 CZK/PLN. Spotřebitelská inflace v Polsku v červenci po zpřesnění vzrostla o 0,5 % m/m a o 15,6 % r/r a ve srovnání s předběžným odhadem tak došlo k mírnému posunu vzhůru. K meziměsíčnímu růstu inflace přispěly především dražší energie a potraviny, zatímco ceny pohonných hmot poklesly. Z pohledu polské centrální banky (NBP) se nic nemění, když ochota NBP dále zvyšovat úrokové sazby je nízká. NBP navíc zasedá až v září a před tímto zasedáním bude mít k dispozici ještě inflaci za srpen. Pokud NBP sazby v září nakonec zvýší, tak jen marginálně.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

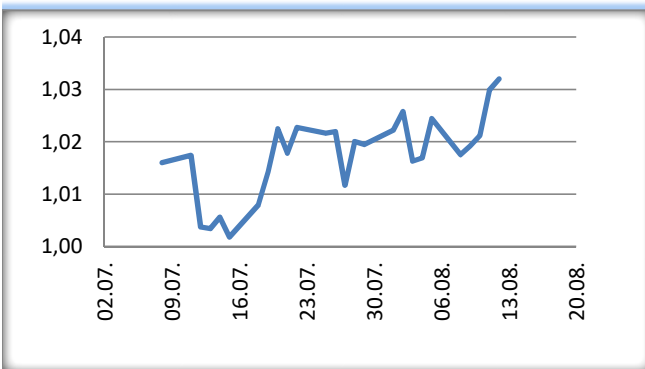
• Obchodování na eurodolaru se zhruba od poloviny července až do středního odpoledne tohoto týdne drželo v bočním trendu 1,01 – 1,027 USD/EUR. Ani zasedání centrálních bank (evropské ECB a amerického Fedu) a červencová čísla z amerického pracovního trhu nedokázaly obchodování posunout mimo toto pásmo. To se změnilo v tomto týdnu ve středu odpoledne poté, co růst červencové spotřebitelské inflace v USA zaostal za tržním odhadem a to jak v meziměsíčním, tak i meziročním růstu a především v jádrové složce. „Slabší“ červencová inflace v kombinaci s méně jestřábi rétorikou amerického Fedu totiž o něco snižuje pravděpodobnost, že Fed v září zvýší úrokové sazby o 75 bazických bodů. To se promítlo do oslabení dolaru k hladině 1,035 USD/EUR. Nad hladinou 1,03 USD/EUR následně převažovalo obchodování ve druhé polovině týdne. Z pohledu nejbližšího vývoje na eurodolaru je i nadále velmi důležité pásmo 1,035 – 1,045 USD/EUR, které představuje silnou technickou rezistenci.

• Jak to vlastně s americkou inflací je a je vůbec možné z jednoho měsíce dělat silné závěry o tom, že inflace v USA začíná zpomalovat? Pokud se podíváme na souhrnná čísla, tak celková inflace v červenci oproti červnu stagnovala a vzrostla o 8,5 % r/r (v červnu to bylo o 9,1 % r/r). Ještě důležitější, z pohledu Fedu, tzv. jádrová složka inflace (celková inflace bez cen potravin a energií) v červenci vzrostla o 0,3 % m/m a o 5,9 % r/r (v červnu to bylo rovněž o 5,9 % r/r). Při detailnějším pohledu meziměsíčně poklesly ceny pohonných hmot, zemního plynu, ojetých aut a dopravních služeb (především letenek). Meziměsíčně naopak rostly především ceny potravin a v jádrové složce inflace nová auta, zdravotní péče a náklady spojené s bydlením. Jádrový růst inflace tak zůstává i přes zpomalení silný a nikde není psáno, že utažený pracovní trh v USA v kombinaci s postupujícím tlakem na růst mezd nebude i v dalších měsících generovat silné proinflační tlaky.

• Červencovou americkou inflaci vnímáme tak, že sice došlo ke kulminaci celkové inflace, ale v jádrové složce to zatím neplatí. Ani z pohledu Fedu se podle nás nic zásadního zatím nemění a američtí centrální bankéři si budou chtít počkat na vývoj inflace a čísel z pracovního trhu v dalších měsících. Zvýšení sazeb o 75 bazických bodů na zářijovém zasedání Fedu je tak stále otevřené a jedinou zjevnou změnou je zatím to, že Fed nebude své budoucí kroky signalizovat tak zřetelně jako doposud (opouštění forward guidance) a jeho rozhodnutí budou více odvislá od příchozích statistik z americké ekonomiky.

• Zatím tak i nadále nevidíme zásadní důvody, proč bychom měly výrazněji přehodnotit prognózu a změnit výhled na další posilování amerického dolaru. Ohledně hospodářského růstu jsou nyní rizika více na straně eurozóny. Rovněž nejistota ohledně globální ekonomiky je podle nás větším rizikem pro exportně orientovanou eurozónu, která navíc bojuje s energetickou krizí.

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.
