



KOMENTÁŘ

19. srpna 2022, 33. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v červenci vzrostly o 0,3 % m/m a 26,8 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v srpnu poklesl na -55,3 z červencových -53,8 bodu
- PL** - Polská ekonomika ve 2. čtvrtletí překvapivě poklesla o 2,3 % mezikvartálně
- US** - Maloobchodní tržby v červenci oproti červnu stagnovaly

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkumy (srpen)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (srpen)
- EZ** - Kompozitní index PMI (srpen) - předběžný odhad
- US** - Konference centrálních bankéřů v Jackson Hole

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,34	24,63	24,31	24,62	-0,28	1,13%
USD/CZK	23,72	24,51	23,70	24,48	-0,76	3,10%
PLN/CZK	5,215	5,258	5,168	5,179	0,04	-0,70%
GBP/CZK	28,77	29,28	28,72	28,99	-0,22	0,77%
EUR/PLN	4,656	4,761	4,644	4,750	-0,09	1,99%
EUR/USD	1,0259	1,0268	1,0045	1,0056	0,02	-2,02%
EUR/HUF	391,86	408,43	390,69	406,76	-14,90	3,66%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,62	24,60	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	24,48	24,60	25,46	26,32	25,00
PLN/CZK	5,18	5,18	5,15	5,15	5,10
EUR/USD	1,006	1,00	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,12	7,25	7,35	7,44
LIBOR USD	2,3179	2,3681	2,9840	3,5076	3,9957
EURIBOR	-0,073	0,003	0,391	0,826	1,229

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	3,50	3,50

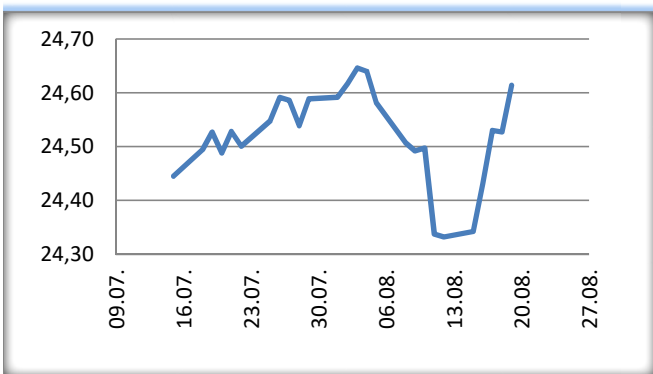
Vývoj EUR/CZK

• Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabil a obchodování se od hladiny 24,30 CZK/EUR přesunulo k úrovni 24,60 CZK/EUR. Obchodování se tak vrátilo zpět na hodnoty za začátku srpna. O tom, že posílení koruny z minulého týdne považujeme za dočasné a fundamentálně neopodstatněné jsme psali v předchozích týdenních zprávách. **V souhrnu se tak obchodování vrací do zajetých kolejí. K posílení koruny chybí důvody a na druhé straně oslabení koruny bude bránit devizovými intervencemi Česká národní banka (ČNB). Obchodování v rozmezí cca 24,50 – 24,75 CZK/EUR je nejpravděpodobnějším scénářem nejen pro závěr srpna, ale pravděpodobně i po větší část září.**

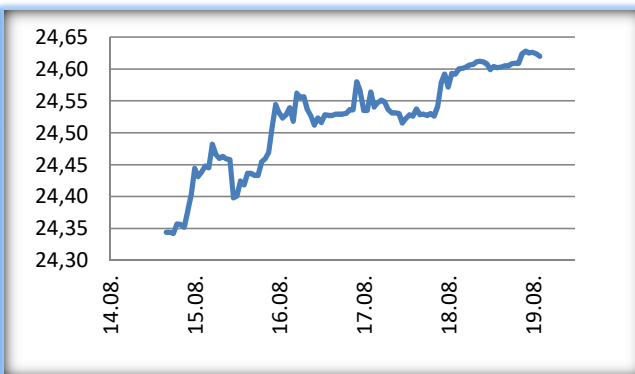
• Nejvýznamnější domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu červencová inflace ve výrobě a potvrzuje se, že cenové tlaky začínají v řadě segmentů kulminovat. Ceny průmyslových výrobců vzrostly o 0,3 % m/m a zpomalily na 26,8 % r/r z červnových 28,5 % r/r. Cenový vývoj v průmyslu se začíná v jednotlivých segmentech rozevírat. Dále velmi výrazně rostou ceny elektřiny a zemního plynu a také potravinářských výrobků. Zároveň však dochází ke zvolňování cenové dynamiky u ropy a obecných kovů, ačkoliv meziročně jsou v obou případech ceny zatím stále velmi vysoko. Ceny zemědělských výrobců v červenci poklesly o 3,6 % m/m a meziroční růst zvolnil na 39,8 %. I zde dochází ke kulminaci inflace, ale za meziměsíčním poklesem je nutné hledat i pozitivní sezónnost. A v neposlední řadě podobné signály začínají chodit i ze stavebnictví, kde ceny stavebních materiálů poklesly o 0,5 % m/m a v meziročním srovnání došlo ke zpomalení na 21,7 %.

• Je tedy výsledně vrchol spotřebitelské inflace vyjádřený jako meziroční změna cenové hladiny skutečně za námi či skoro za námi? V tomto ohledu jsme bezpochyby blízko inflačního vrcholu, ačkoliv inflace podle nás bude kulminovat až v nadcházejících měsících kolem 20 %. Ještě důležitější je však podle nás to, jak rychle se inflace (meziroční změna) vrátí zpět ke 2 %, tj. k inflačnímu cíli ČNB. Horolezeckou terminologií, jak rychle sestoupáme z vrcholu do základního tábora. Příběhů o tom, že cesta dolů může být často ještě obtížnější než cesta na vrchol je celá řada a bohužel to platí i pro sestup současné inflace na zmíněná 2 %. A bude to pravděpodobně cesta minimálně na necelé dva roky (podle ČNB ve 2. čtvrtletí 2024 2,1 %, což návrat de facto na 2 % inflační cíl).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

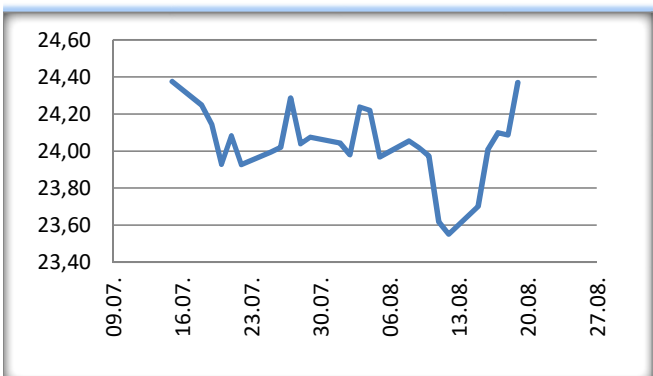


Vývoj USD/CZK

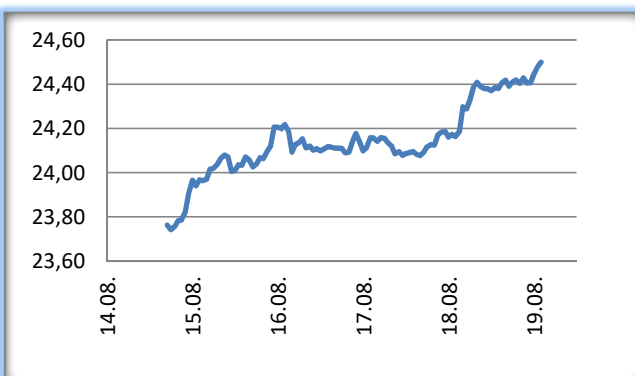
• Koruna v tomto týdnu vůči americkému dolaru prudce oslabil a odevzdala tak kompletně zisky z minulého týdne. Obchodování se vrátilo nad hladinu 24 CZK/USD a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo kolem úrovně 24,50 CZK/USD. Důležitou roli k oslabení koruny v tomto týdnu sehrál měnový pár EURUSD (oslabení eura). Další oslabení koruny v závěru srpna nelze rozhodně vyloučit.

• Maloobchodní tržby v červenci v meziměsíčním vyjádření stagnovaly. Průmyslová produkce v červenci vzrostla o 0,6 % m/m. Kromě makroekonomických statistik byla v tomto týdnu pozornost soustředěna na záznam z červnového zasedání Fed (tzv. minutes), který potvrdil, že Fed již pravděpodobně nebude zvyšovat úrokové sazby tak rychle a i výsledně i vrchol sazeb může být o něco nižší. Na druhé straně Fed avizoval, že bude potřeba držet sazby výše po delší dobu a zároveň v září zrychlí odprodej cenných papírů (kvantitativní utahování). Podle nás **Fed trhy připravuje zjevně na to, že tempo utahování měnové politiky sice zvolní, ale utahžené podmínky budou ponechány po delší dobu. A to je hlavní důvod, proč i nadále držíme názor na posilování dolaru, obzvláště když se nad Německem a tím pádem i celou eurozónou (ČR nevyjímaje) vznáší ve vzduchu další prohloubení energetické krize.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



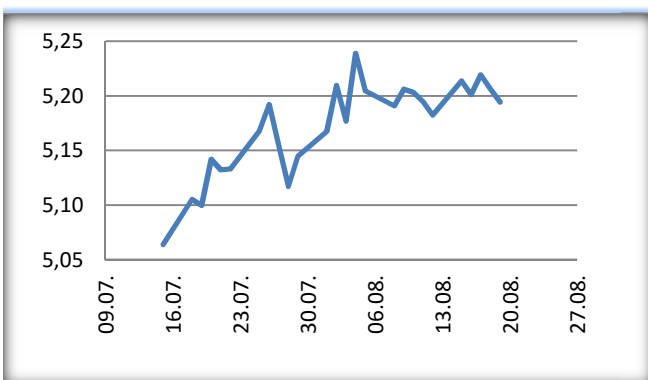
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 5,20 – 5,25 CZK/PLN a v závěru týdne pod hladinou 5,20. **Vzhledem ke slabému výkonu polské ekonomiky ve 2. čtvrtletí klesají i šance, že polská centrální banka (NBP) v září zvýší úrokové sazby, což by se výsledně mělo promítnout i do oslabení zlotého.** Po několikátýdenní korekci, kdy zlotý mazal ztráty z první poloviny července, se tak podle nás otevírá prostor pro posilování koruny směrem k hladině 5,10 CZK/PLN a případně i hlouběji k hranici 5 CZK/PLN.

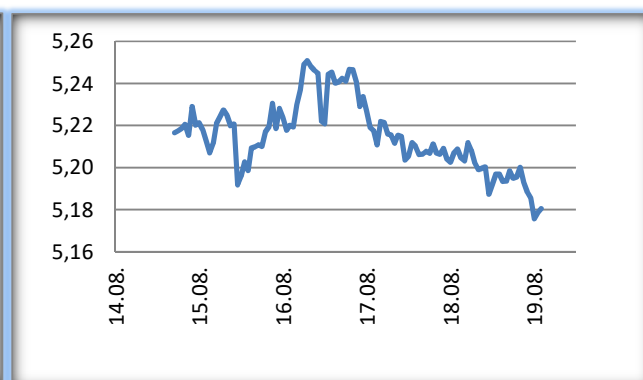
• Předběžný odhad polského hrubého domácího produktu (HDP) za 2. čtvrtletí velmi negativně překvapil, když HDP poklesl o 2,3 % mezičtvrtletně a vzrostl o 4,5 % meziročně. S poklesem HDP jsme počítali, ale až ve druhé polovině letošního roku. Hospodářská recese tak do Polska pravděpodobně dorazila s tříměsíčním předstihem, protože především měkké indikátory (např. PMI, spotřebitelská důvěra) ukazují, že mezičtvrtletní pokles HDP bude pokračovat i ve 3. čtvrtletí. Struktura HDP ještě nebyla zveřejněna, ale důležitou roli pravděpodobně sehrály zásoby.

• Pro NBP prudký pokles HDP znamená jediné – ochota dále zvyšovat úrokové sazby se razantně snižuje. Jestli jsme ještě pro zářijové zasedání NBP viděli prostor pro kosmetickou úpravu sazeb směrem nahoru (0,25 p. b.), tak po poklesu HDP pravděpodobnost zvýšení sazeb výrazně poklesla. Jádrová složka inflace se přitom dále šplhá nahoru, když v červenci zrychlila na 9,3 % r/r z červnových 9,1 % r/r a v dalších měsících se může zespuď dostat ještě blíže 10 %. V případě Polska spočívá problém i v tom, že inflace zde může zakořenit na výrazně delší dobu a tuto tezi podporuje i prudký růst nominálních mezd v soukromém sektoru (v červenci 15,8 % r/r). Pozitivem je alespoň to, že výrobní inflace PPI kulminuje (v červenci zpomalení na 24,9 % r/r). Průmyslová produkce v červenci vzrostla o 0,5 % m/m a o 10,2 % r/r (po sezónním očistění).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



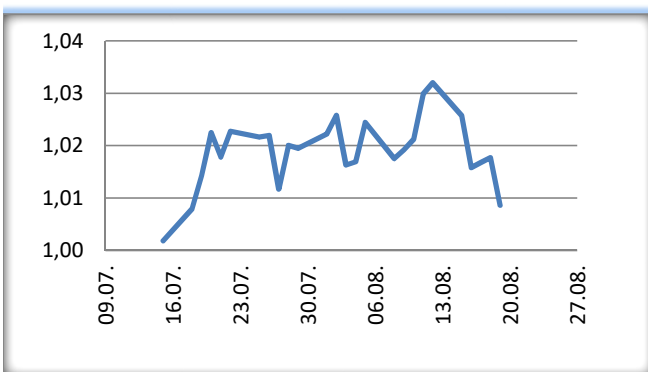
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu euro oslabovalo, ve čtvrtek propadlo pod hladinu 1,01 USD/EUR, kde se nacházelo i zkrraje pátečního odpoledne. Jedná se o měsíční minimum společné evropské měny. O tom, že posílení eura z druhé poloviny července a první poloviny srpna vnímáme jako dočasné, jsme psali. **Z technického pohledu je nyní klíčová parita, tj. úroveň 1 USD/EUR a je poměrně pravděpodobné, že euro v závěru srpna paritu minimálně opět otestuje.**

• Euru v tomto týdnu výrazněji nepomohly ani hlasy (např. Schnabelová, Kazaks) z Evropské centrální banky (ECB), které zvyšují šance na to, že ECB na zářijovém zasedání zvýší úrokové sazby po červenci opět o 50 bazických bodů. Inflace je podle nich nepřijatelně vysoko, inflační tlaky navíc trvají a obavy panují ohledně vývoje inflačních očekávání. **ECB má podle nás v září poslední šanci sazby ještě razantně zvýšit, protože 4. čtvrtletí se podle nás již ponese ve znamení rychle se zhoršující hospodářské aktivity v eurozóně, což další uťahování měnové politiky ECB hodně zpomalí, ne-li úplně zastaví.**

• Červencová spotřebitelská inflace byla potvrzena na 0,1 % m/m a 8,9 % r/r a v jádrové složce na 4 % r/r. Hlavním zdrojem meziročního růstu inflace zůstávají energie (39,6 % r/r), silný je i příspěvek potravin a zrychluje se i zdražování ve službách. Růst HDP eurozóny ve 2. čtvrtletí byl po zpřesnění revidován mírně dolů na 0,6 % k/k a 3,9 % r/r. Pravděpodobnost hospodářské recese ve druhé polovině roku se dále zvyšuje, což ostatně signalizují i tzv. měkké indikátory (v tomto týdnu např. další pokles indexu ZEW v Německu na -55,3 bodu). V příštím týdnu budou velmi důležité srpnové indexy podnikatelské aktivity PMI a Ifo, které naznačí, jak moc se německá a evropská ekonomika noří do recese. A do vývoje na eurodolaru samozřejmě promluví i konference v americkém Jackson Hole.

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.
