



KOMENTÁŘ

2. září 2022, 35. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Domácí ekonomika po zpřesnění ve 2. čtvrtletí vzrostla o 0,5 % k/k a 3,7 % r/r
EZ - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly předběžně o 0,5 % m/m a 9,1 % r/r
PL - Polská ekonomika po zpřesnění ve 2. čtvrtletí poklesla o 2,1 % k/k a vzrostla o 5,1 % r/r
US - Míra nezaměstnanosti v srpnu vzrostla na 3,7 % z červencových 3,5 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průměrná mzda (2. čtvrtletí), Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (červenec)
EZ - Zasedání Evropské centrální banky
PL - Zasedání Polské centrální banky
US - Index ISM v sektoru služeb (srpen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,58	24,61	24,45	24,48	0,10	-0,42%
USD/CZK	24,68	24,82	24,31	24,50	0,18	-0,73%
PLN/CZK	5,158	5,202	5,156	5,199	-0,04	0,79%
GBP/CZK	28,95	28,97	28,20	28,30	0,65	-2,29%
EUR/PLN	4,717	4,756	4,698	4,706	0,01	-0,24%
EUR/USD	0,9956	1,0079	0,9911	0,9989	0,00	0,33%
EUR/HUF	409,47	412,67	397,48	397,74	11,73	-2,95%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,48	24,60	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	24,50	24,60	25,46	26,32	25,00
PLN/CZK	5,20	5,18	5,15	5,15	5,10
EUR/USD	0,999	1,00	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,07	7,12	7,26	7,37	7,49
LIBOR USD	2,3200	2,6333	3,1441	3,7017	4,2094
EURIBOR	-0,073	0,228	0,712	1,240	1,185

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	1,25	1,75	1,75
FED	21.9.	2,50	3,50	4,00	4,00

Vývoj EUR/CZK

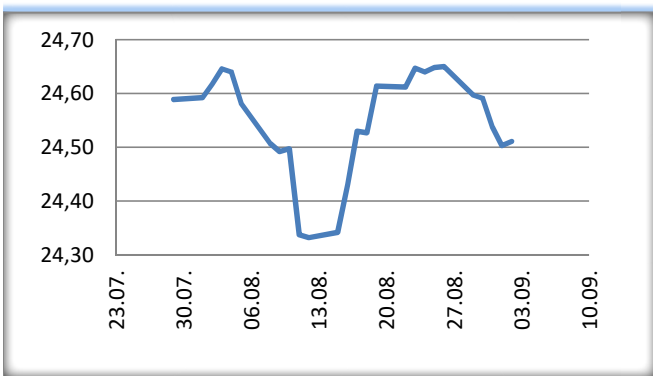
• Koruna na přelomu srpna a září vůči euru posílila a obchodování se přeneslo pod hladinu 24,50 CZK/EUR. Posílení koruny lze dát do souvislosti se stabilizací na eurodolaru kolem parity s určitou úlevou na trhu s energiemi. Kromě toho koruně pomáhalo, že v tomto týdnu vůči euru posilovaly i zbylé středoevropské měny. Především maďarský forint, který těžil z dalšího zvýšení úrokových sazeb ze strany Maďarské centrální banky (MNB). Hlavní úroková sazba MNB činí již 11,75 %! V případě České národní banky (ČNB) je to „pouze“ 7 % a i kdyby ČNB nakonec sazby do konce letošního roku zvýšila, tak to bude jen kosmetická úprava o 25, maximálně o 50 bazických bodů. Za posílením koruny v tomto týdnu podle nás naopak nestály devizové intervence ČNB. A pokud ano, tak jen velmi omezeně.

• **Výsledně je posilování středoevropských měn včetně koruny v tomto týdnu vlastně i trochu paradoxní, protože kvůli dalšímu zrychlení srpnové spotřebitelské inflace v eurozóně finanční trh nově kalkuluje s tím, že Evropská centrální banka (ECB) v září zvedne úrokové sazby rovnou o 75 bazických bodů.** Vyšší sazby v eurozóně přitom znamenají to, že dojde k mírnému zúžení kladného úrokové diferenciatu mezi korunovými a eurovými sazbami, což je negativní pro korunu. Na našem několikátýdenním výhledu se nic nemění – obchodování koruny v rozmezí 24,30 – 24,70 CZK/EUR je nejpravděpodobnějším scénářem minimálně do zářijového zasedání bankovní rady ČNB (29/9).

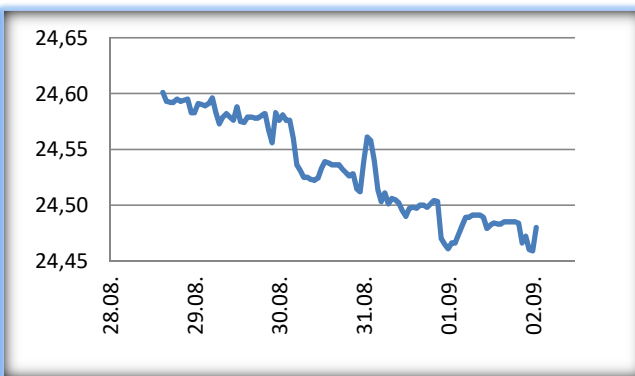
• **V tomto týdnu zveřejněné údaje o vývoji domácí ekonomiky (HDP) za 2. čtvrtletí pozitivně překvapily.** Oproti předběžnému odhadu ze závěru července (+0,2 % k/k a 3,6 % r/r) byl totiž růst HDP revidován směrem vzhůru na 0,5 % k/k a 3,7 % r/r. Pozitivem je samotný růst HDP, který v kombinaci s 1. čtvrtletím vytváří dobré základy pro to, aby domácí ekonomika letos (v souhrnu za celý rok) vzrostla minimálně o 2 %. Kladně lze hodnotit i to, že spotřeba domácností v mezičtvrtletním srovnání de facto stagnovala (čekali jsme výraznější pokles). A v neposlední řadě slušně rostly investice. Vadou na kráse je skutečnost, že se HDP ve stálých cenách stále nedokázal ani po více jak dvou letech vrátit na úroveň z před začátku pandemie, tj. z posledního čtvrtletí roku 2019. A to se pravděpodobně nepodaří ani ve druhé polovině letošního roku, protože dynamika HDP začíná evidentně zpomalovat a zatímco první dvě čtvrtletí letošního roku byla ve znamení mezičtvrtletního růstu, tak ve 3. a 4. čtvrtletí se bude HDP pro změnu mezičtvrtletně snižovat.

• Pravděpodobnost toho, že česká ekonomika ve 3. čtvrtletí vstoupila do technické recese, se dále zvyšuje. Index PMI ve výrobě v srpnu stagnoval na hodnotě 46,8 bodu, přičemž zjednodušeně platí, že čím níže se PMI nachází pod neutrální hladinou 50 bodů, tím hlubší lze očekávat pokles zpracovatelského průmyslu. Výrobní podniky přitom stále citelněji trápí slabší poptávka. Srpnový PMI totiž potvrdil, že zatímco narušení v dodavatelských řetězcích a cenové tlaky se stabilizují, tak nové zakázky i výroba se dále snižují, což se negativně promítá i do poklesu zaměstnanosti. Výsledně tedy od průmyslu ve 3. čtvrtletí žádné zázraky očekávat nelze a to samé platí o spotřebě domácností.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



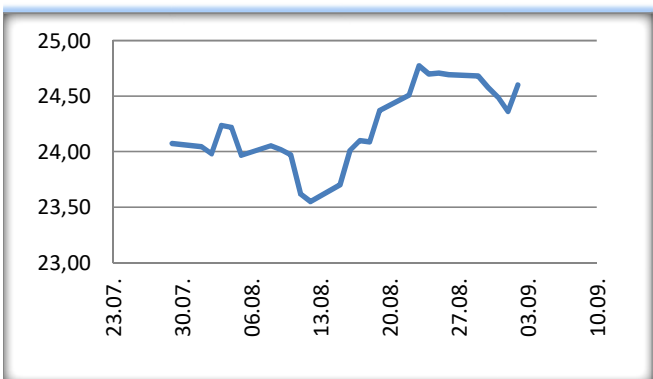
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Koruna se vůči americkému dolaru v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 24,30 – 24,80 CZK/USD a v souhrnu za celý týden dokázala mírně posílit. Tyto řádky jsou však psány před zveřejněním (2/9 odpoledne) srpnových statistik NFP z amerického pracovního trhu, které se téměř vždy promítnou do výrazně vyšší volatility na dolarových párech. V USA se navíc připravují na dlouhý víkend, když v pondělí (5/9) jsou trhy v USA s ohledem na Svátek práce zavřené. Americké statistiky (srpnový ISM ve výrobě či srpnová spotřebitelská důvěra) v tomto týdnu vesměs pozitivně překvapovaly. **A při zjednodušení platí – lepší čísla z USA rovná se vyšší šance na to, že Fed v září zvedne potřeť v řadě úrokové sazby o 75 bazických bodů, což výsledně zlepšuje výhledy na další posilování dolaru.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

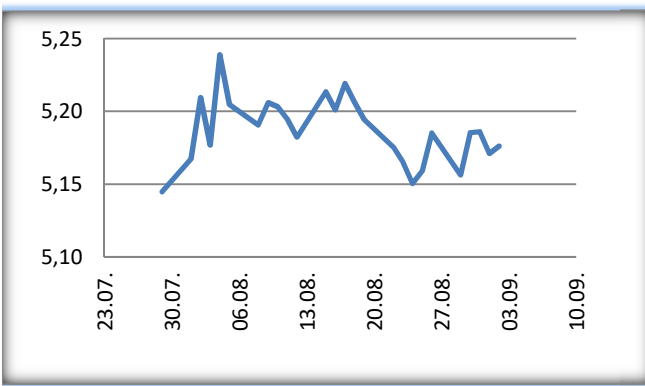


Vývoj PLN/CZK

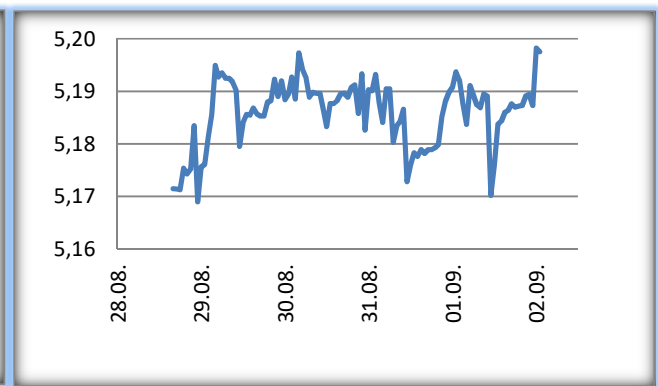
• Obchodování koruny vůči polskému zlotému v tomto týdnu ustrnulo těsně pod hladinou 5,20 CZK/PLN. Jak koruna, tak i zlotý poměrně překvapivě posilovaly vůči euru, což lze přičíst tomu, že se stabilizovalo obchodování na eurodolaru kolem parity. K dalšímu výraznějšímu posilování zlotého jsme však skeptičtí. Sentiment na finančních trzích je negativní a pokud v září dojde k výraznějším výprodejům na akciových trzích, tak se středoevropské měny včetně zlotého mohou dostat pod silný prodejní tlak a oslabit. Zároveň se vyčerpává i podpora kladného úrokového diferenciálu zlotého k euru, když polská centrální banka (NBP) vzhledem k prudkému zpomalení tamní ekonomiky nebude chtít dále zvyšovat úrokové sazby. **Na zasedání NBP v tomto týdnu očekáváme zvýšení sazeb jen o 25 bazických bodů.** Náš scénář o posilování koruny během září směřem k hladině 5,10 CZK/PLN a případně i hlouběji k hranici 5 CZK/PLN zůstává v platnosti.

• Z makroekonomických statistik v Polsku byl zveřejněn zpřesněný odhad hrubého domácího produktu (HDP) za 2. čtvrtletí – mírná úprava směrem nahoru, ale přesto pokles o 2,1 % k/k a růst o 5,5 % r/r. Detailnější pohled na HDP nevypadá však zdaleka tak špatně, když za mezikvartálním poklesem byla primárně změna zásob a v menší míře investice a naopak spotřeba domácností stále velmi solidně rostla. **Výhled na druhou polovinu roku však z pohledu HDP zůstává méně optimistický** (očekáváme pokles spotřeby domácností a slabá čísla z průmyslu). Spotřebitelská inflace podle předběžného odhadu v srpnu vzrostla o 0,8 % m/m a zrychlila na 16,1 % r/r z červencových 15,6 % r/r, což může část polských centrálních bankéřů tlačit na zářijovém zasedání NBP ke zvýšení sazeb o 50 místo očekávaných 25 bodů. Vzhledem k tomu, že se NBP nachází s úrokovými sazbami těsně pod vrcholem cyklu utahování měnové politiky, by však i případné zvýšení sazeb o 50 bodů nemělo mít na kurz zlotého významný vliv. Index PMI ve výrobě v srpnu dále zvolnil na 40,9 z červencových 42,1 bodu, když dále poklesla výroba i nové zakázky.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden

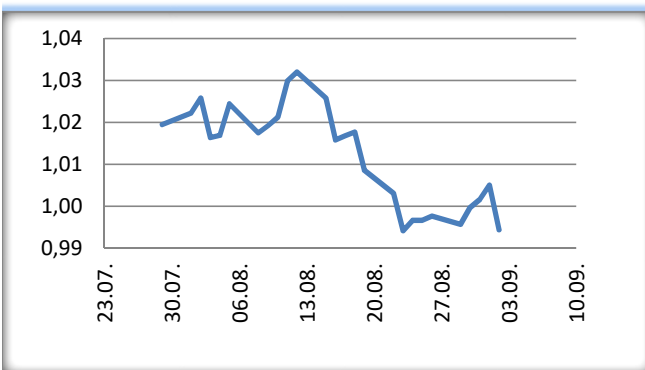


Vývoj EUR/USD

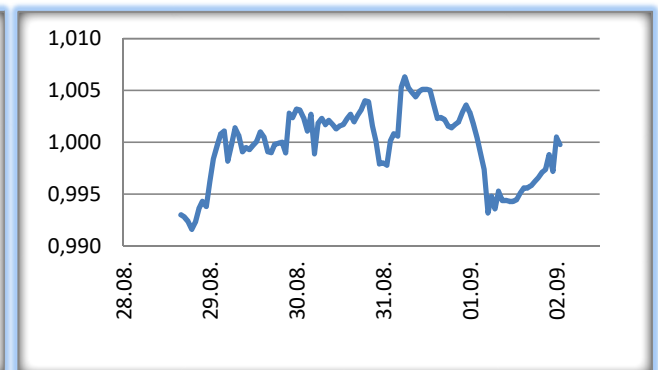
• Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu pokračovalo obchodování v širším okolí parity, konkrétněji v rozmezí 0,991 – 1,008 USD/EUR (tyto řádky jsou psány ještě před zveřejněním srpnových statistik NFP z amerického pracovního trhu). Americkému dolaru ještě v závěru předchozího týdne pomohlo vystoupení J. Powella na konferenci v Jackson Hole a v tomto týdnu i lepší statistiky z USA. Euro naopak těžilo z určitého uklidnění situace na trhu s energiemi a také z vyšší srpnové inflace v eurozóně, která vedla k přehodnocení výhledu na úrokové sazby v eurozóně - **nově finanční trh očekává, že Evropská centrální banka (ECB) v příštím týdnu zvýší úrokové sazby ne o 50, ale rovnou o 75 bazických bodů.** I nadále je však podle nás důležité rozlišit dvě věci – první je samotné zvýšení sazeb ECB v září a následně ve 4. čtvrtletí a druhou, kam až se může ECB se sazbami nakonec dostat. A vzhledem k přicházející hospodářské recesi v eurozóně ECB podle nás pro výraznější utážení měnové politiky prostor nemá.

• Z makroekonomických statistik v tomto týdnu spotřebitelské ceny v eurozóně v srpnu podle předběžného odhadu vzrostly o 0,5 % m/m a 9,1 % r/r a v jádrové složce inflace zrychlila na 4,3 % r/r z červencových 4 % r/r. Hlavním zdrojem inflace zůstávají i nadále především energie a potraviny, ale i služby přidaly meziročně 3,8 % a to není málo. Míra nezaměstnanosti v eurozóně v červenci poklesla na 6,6 % z červencových 6,7 %. Srpnové indexy podnikatelských nálad (ekonomický sentiment podle Evropské komise, tak i PMI ve výrobě) zveřejněné v tomto týdnu ukázaly, že **druhá polovina letošního roku již v eurozóně pravděpodobně nebude o růstu, ale o poklesu.** Otázkou v případě HDP je tedy ne zda pokles, ale hlavně o kolik a na jak dlouho.

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.
