



KOMENTÁŘ

16. září 2022, 37. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,4 % m/m a o 17,2 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v září poklesl na -61,9 ze srpnových -55,3 bodu
- EZ** - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly finálně o 0,6 % m/m a o 9,1 % r/r
- US** - Spotřebitelská inflace v jádrové složce v srpnu zrychlila na 6,3 % r/r z červencových 5,9 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index PMI ve výrobním sektoru (září) - předběžný odhad
- EZ** - Kompozitní index PMI (září) - předběžný odhad
- PL** - Maloobchodní tržby a průmyslová produkce (srpen)
- US** - Zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,51	24,60	24,44	24,52	-0,01	0,03%
USD/CZK	24,30	24,64	24,08	24,57	-0,27	1,10%
PLN/CZK	5,206	5,229	5,162	5,193	0,01	-0,25%
GBP/CZK	28,26	28,41	27,93	28,00	0,26	-0,93%
EUR/PLN	4,681	4,734	4,674	4,718	-0,04	0,79%
EUR/USD	1,0086	1,0197	0,9945	0,9975	0,01	-1,11%
EUR/HUF	395,41	409,28	393,28	403,77	-8,36	2,07%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,52	24,70	25,00	25,20	25,00
USD/CZK	24,57	24,70	25,77	26,53	25,00
PLN/CZK	5,19	5,20	5,21	5,20	5,10
EUR/USD	0,998	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	7,24	7,34	7,42
LIBOR USD	2,321	2,993	3,527	4,063	4,621
EURIBOR	0,650	0,680	1,030	1,608	2,223

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	27.10.	1,25	2,25	2,25	2,25
FED	21.9.	2,50	3,75	4,25	4,25

Vývoj EUR/CZK

• Z pohledu koruny se jednalo o další týden, kdy se obchodovalo primárně v rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR a na tom se pravděpodobně nic nezmění minimálně do zářijové zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) v závěru září (29/9). Stále platí, že pokud bude ČNB intervenovat na podporu koruny, tak je oslabení české měny seshora ohraničení zhruba úrovní 24,70 CZK/EUR a na druhé straně pro posílení koruny těžko hledat důvody. Otázkou tak je, zda ČNB na zářijovém zasedání či případně ve 4. čtvrtletí dovolí koruně trochu oslabit (25 CZK/EUR a mírně výše) nebo se tento kvazi intervenční režim na koruně udrží až do konce roku.

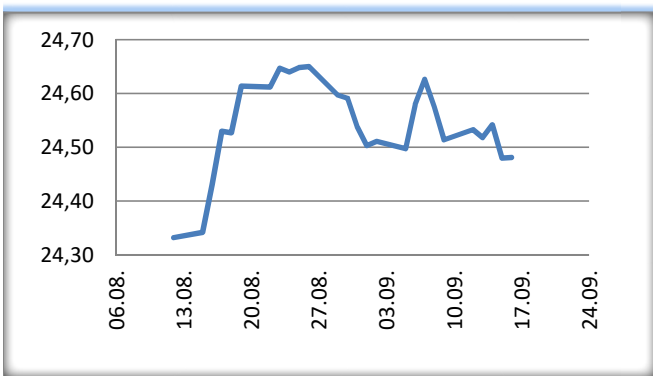
• Domácí makroekonomickou statistikou číslo jedna byla v tomto týdnu srpnová inflace. Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly oproti červenci o 0,4 % a v meziročním srovnání inflace zpomalila na 17,2 % z červencových 17,5 % (růst jádrové inflace setrval na 14,7 % r/r). Jedná se o první meziroční zpomalení inflace od června 2021. Zároveň se srpnový růst spotřebitelské inflace nacházel podruhé v řadě pod prognózou ČNB, která pro srpen predikovala 19,3 %.

• **Letní inflační čísla (srpen a červenec) naznačují, že růst spotřebitelských cen začíná kulminovat.** To samo o sobě neznamená, že se meziroční růst inflace vrátí rychle ke 2 %, ale pravděpodobnost, že se meziroční inflace na podzim vyšplhá k 20 %, významně poklesla. Srpen potvrdil, že se růst cen energií do inflace pravděpodobně nebude promítat již tak skokově a v nadcházejících měsících navíc začnou platit vládní opatření na podporu energetické krize. Meziročně začíná evidentně zpomalovat tempo růstu cen pohonných hmot a imputované nájemné. V srpnu se rovněž rozevřely nůžky mezi meziročním růstem cen zboží (19,6 %) a služeb (13,5 %), což lze interpretovat tak, že silné poptávkové zdroje inflace začínají pozvolna odeznívat.

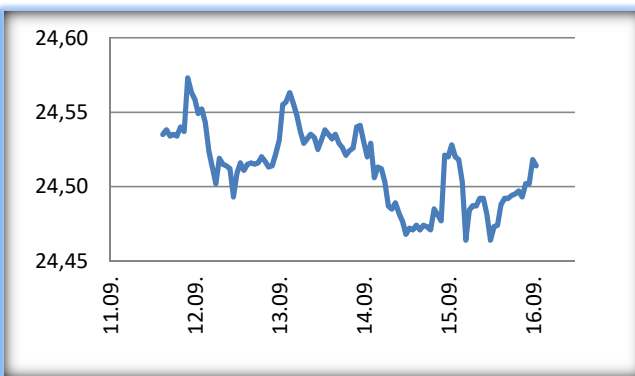
• Výsledně tak podle nás již nyní přestává být zajímavá otázka inflačního vrcholu (minimálně v blízkosti vrcholu se již nacházíme). **Klíčové je nyní to, jak rychle se dokáže inflace i s přispěním měnové a fiskální politiky vrátit zpět na inflační cíl, tj. na 2 %.** A na rovinu přiznáváme, že v tomto ohledu máme hodně nejasno. Podle makroekonomické prognózy ČNB se ke 2 % dostaneme ve 2. čtvrtletí 2024, tj. za necelé dva roky. Jak však zareagují domácnosti na zastropované ceny energií, jak rychle (ne)porostou mzdy a dokáže se ČR, respektive Evropa vyhnout hlubší hospodářské recesi? Odpovědi na tyto otázky jsou pro další vývoj inflace velmi důležité, ale nyní je bohužel neznáme a tak zůstává i rychlost a pravděpodobnost dosažení 2 % inflačního cíle v dvouletém horizontu s otazníkem.

• Z dalších domácích makroekonomických statistik stála za pozornost srpnová výrobní inflace – ceny průmyslových výrobců (-0,1 % m/m a +25,2 % r/r). Srpen přinesl další potvrzení toho, že výrobní inflace zvolňuje, což však ještě neplatí pro elektřinu a plyn. Zmírňování cenových tlaků bylo v srpnu patrné i u zemědělských výrobců (-2,3 % m/m a +38,3 % r/r). Běžný účet platební bilance skončil v červenci schodkem 24,2 mld. korun a v souhrnu za období leden až červenec se schodek prohloubil na 110 mld. korun, když hlavním důvodem je vývoj zahraničního obchodu se zbožím (schodková obchodní bilance).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



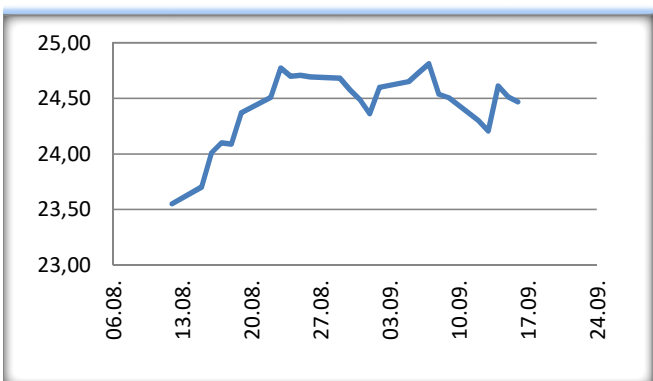
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



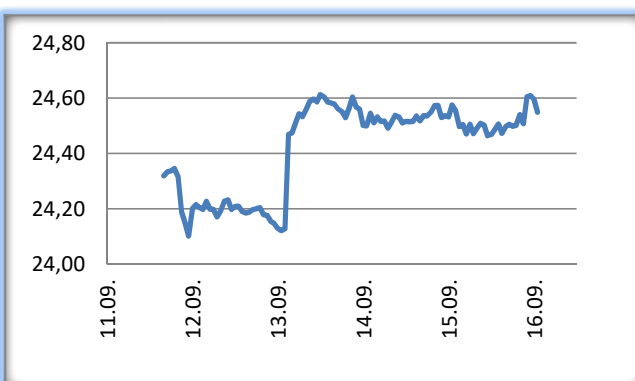
Vývoj USD/CZK

• Zisky ze začátku týdne (hladina 24,10 CZK/USD) koruna v úterý odpoledne po vyšší srpnové inflaci v USA rychle odevzdala a ve druhé polovině týdne se obchodovalo primárně v rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/USD. To, zda se obchodování přesune nad hladinu 25 CZK/USD má příští týden (21/9) v rukou americké centrální banky (Fed). Kromě rychlejšího růstu jádrové inflace v USA byly zveřejněny v USA maloobchodní tržby za srpen (+0,3 % m/m) a srpnový vývoj výrobní PPI inflace (-0,1 % m/m a +8,7 % r/r).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



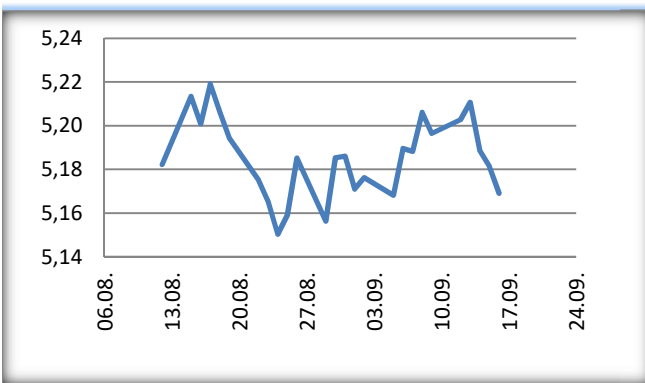
Vývoj PLN/CZK

• Koruna vůči polskému zlotému v průběhu tohoto týdne mírně posílila a zamířila pod hladinu 5,20 CZK/PLN. Z několikátýdenního nadhledu se však nic nemění, když obchodování setrvává v blízkosti 5,20 CZK/PLN a na tom se pravděpodobně nic nezmění minimálně do zasedání bankovní rady České národní banky na konci září.

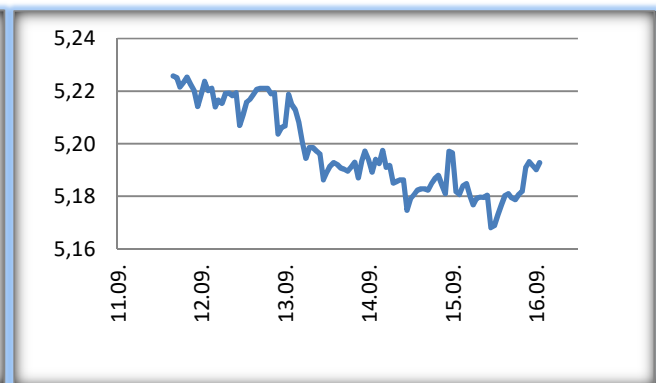
• Růst srpnové spotřebitelské inflace byl v Polsku potvrzen na 0,8 % m/m, respektive 16,1 % r/r. Motorem inflace zůstávají dražší potraviny a energie, ale v meziročním srovnání rychle rostou ceny téměř ve všech oddílech spotřebního koše. Blíží se inflace v Polsku ke svému vrcholu? Domníváme se, že ano, když dosažení vrcholu přijde pravděpodobně o něco dříve a na nižších hodnotách (kolem 17 % r/r ve 4. čtvrtletí), než jsme předpokládali. Důvodem je to, že polská vláda plánuje zmrazit ceny elektřiny pro domácnosti při spotřebě do 2 MWh ročně a řadu dalších energetických opatření. Vedlejším efektem těchto opatření však bude to, že se vysoká inflace v Polsku pravděpodobně udrží delší dobu a návrat k 2,5% inflačnímu cíli se dále zpozdí. V aktuální makroekonomické prognóze Polská centrální banka (NBP) počítá, že inflace v roce 2023 bude činit 12,3 % a v roce 2024 4,1 %.

• **Opatření na podporu domácností vysoko inflační období v Polsku pravděpodobně prodlouží.** Situace v Polsku se navíc od ČR odlišuje tím, že zde dvouciferným tempem rostou nominální mzdy, takže reálný pokles příjmů polských domácností není tak hluboký jako těch českých. Otázkou je, jak se k tomuto postaví NBP a zda se spokojí s tím, že inflace bude brzy kulminovat (v tom případě by úrokové sazby již dále nemusela zvyšovat) a nebo se zalekne toho, že vysoká inflace v Polsku zakorení na delší dobu a sazby zvýší. Vzhledem k tomu, že NBP je velmi citlivá na hospodářský růst, tak se domníváme, že NBP sazby již dále zvyšovat nebude, pokud tedy nepočítáme kosmetickou úpravu sazeb o 25 až 50 bazických bodů ve 4. čtvrtletí. Výsledně tak vyšší polská inflace podporuje další oslabování zlotého vůči koruně ve střednědobém horizontu.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden

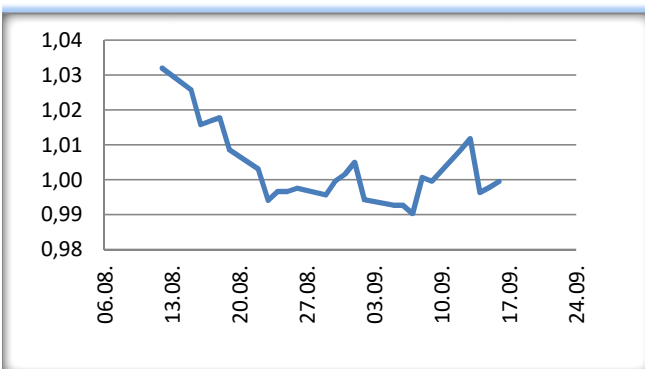


Vývoj EUR/USD

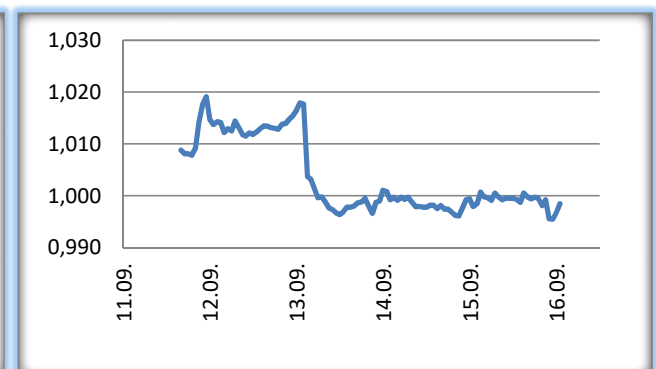
• Pro vývoj na hlavním měnovém páru byla v tomto týdnu klíčová srpnová inflace v USA. V úvodu týdne euro vůči americkému dolaru posilovalo a dokonce testovalo hladinu 1,02 USD/EUR, což lze chápat jako dozvuky zasedání Evropské centrální banky (ECB) z předešlého týdne v kombinaci s určitým uklidněním na trhu s energiemi v Evropě. **V úterý odpoledne však byla zveřejněna srpnová inflace v USA, která skončila výrazně nad odhady a to především v jádrové složce** (0,6 % m/m a 6,3 % r/r). Výsledkem bylo prudké posílení dolaru zpět k hranici 1 USD/EUR tzv. parity. A v blízkosti parity se následně obchodovalo po zbytek týdne.

• Připomínáme slova šéfa americké centrální banky (Fed) J. Powella na konferenci v Jackson Hole – „snižování inflace bude pravděpodobně doprovázeno růstem amerického HDP pod potenciálem a zhoršením situace na pracovním trhu“. Pokud vycházíme z toho, že Fed z pozice svého mandátu nyní preferuje boj s inflací a to i s vědomím slabšího růstu ekonomiky a vyšší nezaměstnaností, tak je výraznější růst srpnové inflace v jádrové složce pro Fed jasný signál k tomu, že musí dále rychle zvyšovat úrokové sazby. Zatímco ještě před zveřejněním srpnové inflace byly šance na zvýšení sazeb ze strany Fedu na zářijovém zasedání o 50 či 75 bazických bodů vyrovnané, tak nyní je zvýšení o 75 téměř jistotou a spekuluje se o zvýšení rovnou o 100 bodů. Fed zasedá příští týden ve středu (21/9) a pokud opět potvrdí, že je připraven s inflací tvrdě bojovat (výrazné zvýšení sazeb a jejich další zvyšování ve 4. čtvrtletí, posun vrcholu sazeb v nové prognóze, pokračování v redukcí své bilance), tak se **může jednat o důležitý impuls k dalšímu posílení dolaru směrem k úrovni 0,95 USD/EUR v nadcházejících týdnech** (s úpravou naší prognózy však čekáme až na výsledek zasedání Fedu).

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.
