



KOMENTÁŘ

17. června 2022, 24. - 25. týden

Příští týdenní zprávy budou zveřejněny v pátek 1. července 2022

Klíčové události a ukazatele

CZ - Ceny průmyslových výrobců v květnu vzrostly o 1,9 % m/m a o 27,9 % r/r

DE - Index ekonomického sentimentu ZEW v červnu vzrostl na -28 z květnových -34,3 bodu

EZ - Evropská centrální banka pod tlakem kvůli rostoucím výnosům státních dluhopisů některých zemí eurozóny

US - Americký Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p .b do rozmezí 1,5 - 1,75 %

Očekávané události a ukazatele

CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky

DE - Index podnikatelského klimatu Ifo (červen)

EZ - Kompozitní index PMI (červen) - předběžný odhad, Spotřebitelská inflace (červen) - předběžně

US - Projevy J. Powella (Fed), Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,69	24,75	24,58	24,71	-0,02	0,06%
USD/CZK	23,47	23,87	23,33	23,51	-0,03	0,15%
PLN/CZK	5,330	5,359	5,206	5,249	0,08	-1,55%
GBP/CZK	28,75	31,01	28,31	28,88	-0,13	0,44%
EUR/PLN	4,614	4,743	4,575	4,702	-0,09	1,88%
EUR/USD	1,0518	1,0601	1,0359	1,0510	0,00	-0,08%
EUR/HUF	397,15	402,77	391,54	398,65	-1,50	0,38%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,71	24,50	24,50	24,30	24,00
USD/CZK	23,51	22,90	23,33	22,71	22,22
PLN/CZK	5,25	5,27	5,21	5,12	5,00
EUR/USD	1,051	1,07	1,05	1,07	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	5,79	6,16	6,48	6,77	6,94
LIBOR USD	0,8249	1,5234	2,0296	2,7483	3,6126
EURIBOR	-0,566	-0,494	-0,182	0,237	1,067

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	22.6.	5,75	7,00	7,00	6,50
ECB	21.7.	0,00	0,50	0,75	1,00
FED	27.7.	1,75	2,75	3,50	3,50

Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v úzkém rozmezí 24,70 – 24,75 CZK/EUR. Česká národní banka (ČNB) pravděpodobně zůstává aktivní na devizovém trhu a intervnuje proti oslabování koruny. Pro tuto skutečnost svědčí i to, že zatímco další měny středoevropského regionu (maďarský forint, polský zlotý) v posledních dnech poměrně prudce oslabovaly, tak koruna zůstává vůči euru velmi stabilní. Rizikem pro korunu je přitom opětovná nejistota spojená s dodávkami zemního plynu (pro oslabení koruny) a samozřejmě i zasedání bankovní rady ČNB v příštím týdnu (22/6), jehož výsledek může koruně dočasně pomoci k silnějším hodnotám. **Dominantním faktorem, minimálně do konce června, však budou pravděpodobně intervence ČNB proti oslabování koruny.**

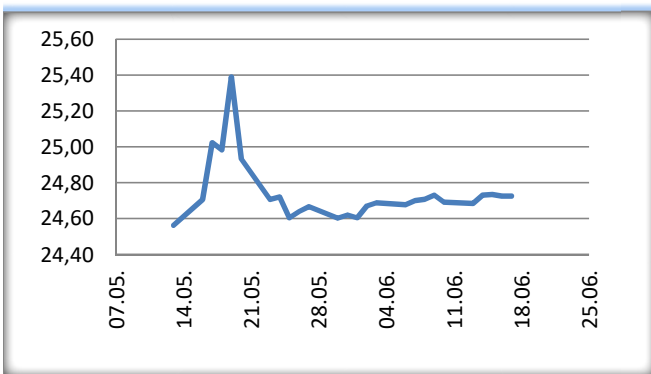
• Z domácích makroekonomických statistik stála v tomto týdnu za pozornost **inflace ve výrobě, která v květnu dále prudce vzrostla**. V meziměsíčním srovnání se zvýšily ceny zemědělských výrobců (a to o 5,9 %!), v průmyslu (1,9 %), ceny stavebních prací (1,1 %) a v neposlední řadě i ceny tržních služeb pro podniky (0,3 %). Meziroční růst cen je extrémní především u zemědělských výrobců (39,2 %) a indikuje další prudké zdražování potravin v nadcházejících měsících. Velmi silný byl meziroční růst cen v průmyslu (27,9 %), stavebních prací o 13,5 % a služeb o 5,8 %. V souhrnu i nadále platí, že za meziročním růstem výrobní inflace stojí především energetické komodity, průmyslové kovy, dřevo a v letošním roce prudce rostou ceny v rostlinné výrobě, především obilovin a olejnin. A v neposlední řadě ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví

• Příští týden ve středu (22/6) naposledy zasedá bankovní rada ČNB ještě ve starém složení, tj. s guvernérem J. Rusnokem, viceguvernérem T. Nidetzkým a V. Bendou. S ohledem na aktuální výši a strukturu spotřebitelské inflace, akcelerující inflační očekávání a nové složení bankovní rady dojde ještě naposledy k velmi razantnímu zvýšení úrokových sazeb. **Podle nás ČNB zvýší úrokové sazby rovnou o 125 bazických bodů, což by znamenalo posun hlavní sazby, dvoutýdenní repo, na 7 %**. Ani takto vysoké zvýšení sazeb však nemusí znamenat posílení koruny. Finanční trh totiž s výrazným zvýšením sazeb minimálně o 75 bazických bodů počítá a zároveň nové složení bankovní rady velmi pravděpodobně nebude dalšímu případnému zvyšování sazeb ve druhé polovině roku nakloněno. Ostatně stačí připomenout slova nadcházejícího guvernéra A. Michla, že na prvním zasedání bankovní rady pod jeho vedením navrhne stabilitu sazeb po určitou dobu.

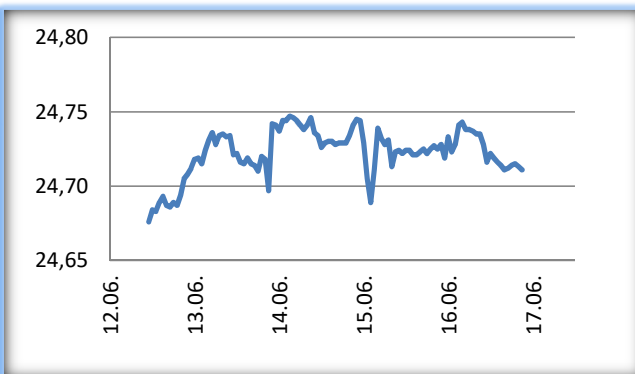
• Posun hlavní sazby na 7 % se zdá na první pohled možná až příliš, ale je třeba připomenout, že podle květnové makroekonomické prognózy ČNB by měla jít sazba 3M PRIBOR modelově nad 8 %, což implikuje i zvýšení hlavní sazby ČNB k 8 %. To, že se nakonec v květnu přiklonila bankovní rada spíše k tzv. scénáři se vzdálenějším horizontem prognózy (2týdenní repo sazba bude kulminovat kolem 6 %, kurz koruny bude o něco slabší a inflace se bude navracet ke 2 % pomaleji) je věcí druhou.

• A máme zde samozřejmě i výrazně vyšší inflaci. Spotřebitelská inflace v květnu zrychlila již na 16 %, přičemž jádrová složka inflace zamířila na 13,9 %. To jsou v obou případech hodnoty výrazně nad prognózou ČNB a vysoká jádrová inflace zároveň svědčí o přetrvávajících silných poptávkových inflačních tlacích v domácí ekonomice, ačkoliv v poslední době do růstu spotřebitelských cen stále dominantněji promlouvají nákladové tlaky z vnějšího prostředí. Rovněž inflační očekávání domácích ekonomických subjektů v posledních měsících velmi rychle rostou. Důvodů pro červnové razantní zvýšení sazeb je tak vícero a centrální bankéři již dopředu avizovali, že jsou připraveni tento krok udělat.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



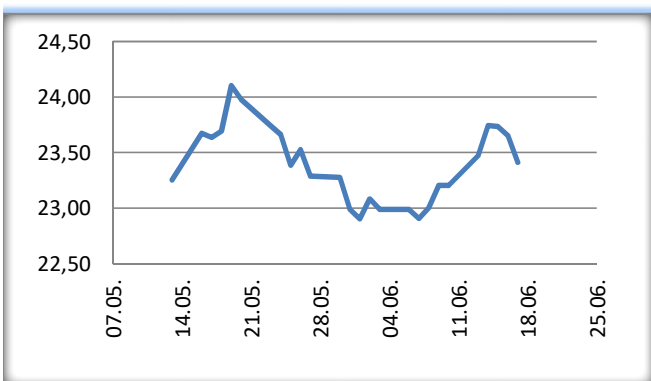
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



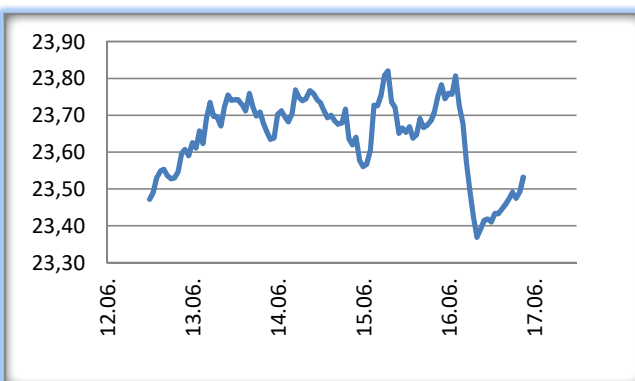
Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči dolaru se v tomto týdnu vtěsnilo primárně do rozmezí 23,40 – 23,80 CZK/USD. Další vývoj koruny zůstává odvislý od obchodování na eurodolaru.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



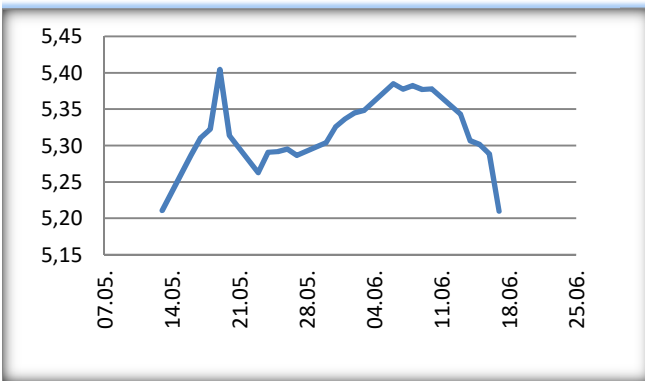
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

• Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu rychle posilovala a obchodování se přeneslo těsně nad hladinu 5,20 CZK/PLN ve čtvrtek odpoledne. Další posilování koruny může být v příštím týdnu problematictější s ohledem na silnou technickou hladinu 5,20 CZK/PLN.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

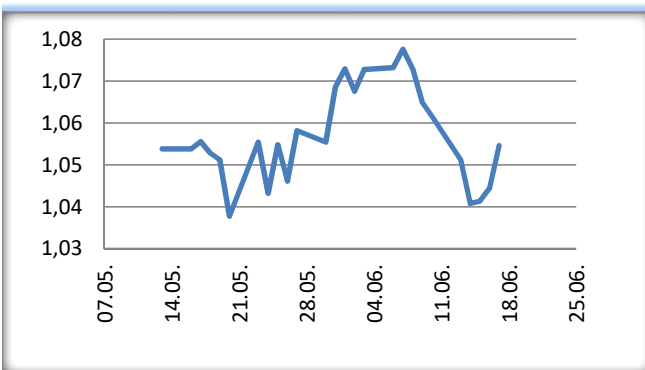
• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,036 – 1,06 USD/EUR, když klíčovým hýbatelem bylo zasedání americké centrální banky (Fed). Do hry se však vložila i Evropská centrální banka (ECB), která na mimořádném zasedání řešila problém rostoucích výnosů státních dluhopisů některých členských zemí eurozóny (primárně se to týká Itálie, když italské desetileté výnosy se oproti těm německým dostaly přes 200 bazických bodů). Celkově v tomto týdnu další významné centrální banky zvyšovaly úrokové sazby (ve Velké Británii BoE a ve Švýcarsku o 50 bazických bodů i tamní SNB), takže normalizace měnové politiky se nyní až na výjimky (Japonsko) týká celého vyspělého světa.

• **Co očekávat od dalšího vývoje na eurodolaru? Ve druhé polovině letošního roku bude podle nás klíčové sledovat tři věci.** (1) Zda bude inflace kulminovat ve 3. čtvrtletí. (2) Jak moc zpomalí ekonomická aktivita v USA a v eurozóně, kde se pravděpodobnost technické recese zvyšuje. (3) Jak rychle budou centrální banky (otazník především u ECB) zvyšovat úrokové sazby. Pokud bude např. v eurozóně inflace ve 3. čtvrtletí kulminovat a dojde k výraznějšímu zpomalení evropské ekonomiky (až recese), tak se ochota ECB rychle zvyšovat sazby bude v kombinaci s hrozbou dluhové krize v eurozóně snižovat.

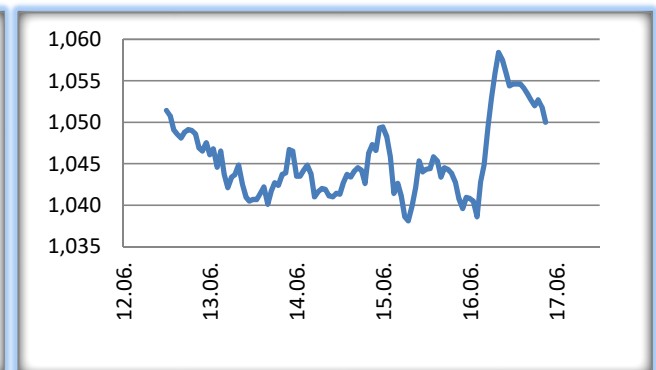
• V případě eurodolaru tedy záleží na třech předchozích bodech, přičemž léto může hodně naznačit ohledně dalšího vývoje. **Pracujeme aktuálně se dvěma scénáři.** (1) Základní scénář - zamrznutí v bočním trendu (cca 1,03 – 1,12 USD/EUR) v případě, že ECB bude sazby rychle zvyšovat (obdobu vývoje v letech 2015 a 2016). (2) Alternativní scénář, jehož pravděpodobnost se však zvyšuje. Posílení dolaru vůči euru na paritu a níže v případě, že se zhorší hospodářská situace v eurozóně, dojde ke kulminaci inflace a ochota ECB rychle zvedat sazby se sníží. Rizikem ve směru oslabení eura je i úplné přerušení nebo významné snížení dodávek zemního plynu z Ruska.

• Utahování měnové politiky v USA zrychluje. Z posledních projevů amerických centrálních bankéřů a vyšší květnové inflace šlo vyčíst, že se na červnovém zasedání Fedu bude rozhodovat mezi zvýšením sazeb o 50 nebo rovnou o 75 bazických bodů. Pravdou se ukázalo 75, když **naposledy takto prudce Fed zvyšoval sazby v roce 1994.** I z toho je naprosto zřejmé, jak velké jsou obavy Fedu z vysoké inflace a z přelítí inflačních očekávání do trvalejší vyšší inflace. Kromě toho začíná i proces snižování bilance Fedu (QT - quantitative tightening) a to slovy J. Powela významně. V nové prognóze Fed snížil odhad růstu HDP pro letošní a příští rok shodně na 1,7 % a zvýšil odhad PCE inflace pro letošek na 5,2 % a mírně snížil na 2,6 % pro rok 2023. Výrazně oproti běžnové prognóze byl navýšen výhled na hlavní úrokovou sazbu pro letošek a nadcházející dva roky ve výši 3,4 %, 3,8 % a 3,4 %. Výsledek zasedání Fedu lze hodnotit tak, že Fed proti inflaci postupuje ještě více agresivně, což vytváří tlak na eurodolar a tím pádem i na ECB. Na tiskové konferenci J. Powell řekl, že by finanční trhy neměly počítat s tím, že zvyšování sazeb o 75 bodů stanou běžnou záležitostí. Na druhé straně, pokud chce Fed do konce letošního roku zvýšit sazby ještě o 175 bazických bodů na čtyřech zasedáních, aniž by alespoň jednou zvýšil sazby o 75 bodů, tak bude muset zvýšit 3 x o 50 a 1 x o 25. Suma sumárum, červencové zvýšení sazeb opět o 75 rozhodně není mimo hru.

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.
