



KOMENTÁŘ

1. července 2022, 26. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Česká národní banka s novým guvernérem A. Michlem**
- EZ - Spotřebitelské ceny v červnu předběžně vzrostly o 0,8 % m/m a o 8,6 % r/r**
- PL - Spotřebitelské ceny v červnu předběžně vzrostly o 1,5 % m/m a o 15,6 % r/r**
- US - Spotřebitelská důvěra CB v červnu poklesla na 98,7 z květnových 103,2 bodu**

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce a zahraniční obchod se zbožím (květen)**
- DE - Průmyslová produkce a nové průmyslové zakázky (květen)**
- PL - Zasedání polské centrální banky (NBP)**
- US - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (červen)**

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,70	24,75	24,69	24,75	-0,05	0,19%
USD/CZK	23,41	23,83	23,29	23,69	-0,28	1,18%
PLN/CZK	5,242	5,315	5,239	5,243	0,00	0,01%
GBP/CZK	28,70	28,91	27,72	28,51	0,19	-0,66%
EUR/PLN	4,652	4,719	4,646	4,715	-0,06	1,32%
EUR/USD	1,0551	1,0615	1,0382	1,0446	0,01	-1,01%
EUR/HUF	399,83	404,54	392,83	399,81	0,02	-0,01%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,75	24,70	24,70	24,70	24,50
USD/CZK	23,69	23,52	23,52	23,08	22,69
PLN/CZK	5,24	5,26	5,15	5,15	5,05
EUR/USD	1,045	1,05	1,05	1,07	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,11	7,23	7,35	7,48
LIBOR USD	1,5790	1,7867	2,2851	2,9351	3,6190
EURIBOR	-0,568	-0,508	-0,195	0,263	1,037

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	4.8.	7,00	7,00	7,00	6,50
ECB	21.7.	0,00	0,75	1,00	1,00
FED	27.7.	1,75	2,75	3,50	3,50

Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru probíhalo v závěru června beze změn těsně nad hladinou 24,70 CZK/EUR a to pravděpodobně za vydatného přispění České národní banky (ČNB), která intervnuje na podporu koruny od poloviny května. Otázkou je, jak to bude s devizovými intervencemi dále. Od 1. července totiž začíná úřadovat bankovní rada v pozměněném složení v čele s A. Michlem. Předpokládáme, že se ohledně intervencí na podporu koruny zatím nic nezmění, ale s naprostou jistotou to samozřejmě říci nelze. Dneškem (1/7) počínaje tak bude důležité sledovat komentáře nových centrálních bankéřů (E. Zamrazilová, K. Kubelková a J. Frait) a následně i běžné zasedání bankovní rady 14. července, na kterém by teoreticky mohlo dojít ke změně v devizových intervencích. Opravdu první zatěžkávací zkouškou však podle nás bude pro bankovní radu až měnověpolitické zasedání na začátku srpna.

• Na začátku druhé poloviny roku určitě neuškodí podívat se na to, jak by se v tomto období mohla pohybovat koruna. **Kurz koruny bude během léta a pravděpodobně i po celou druhou polovinu letošního roku silně svázán s měnovou politikou ČNB a s aktivitou ČNB na devizovém trhu.** Vzhledem k významným personálním změnám v bankovní radě ČNB od začátku července je navíc vývoj koruny zatížen velkou dávkou nejistoty a to téměř výhradně směrem ke slabšímu kurzu koruny (stagflační vývoj domácí ekonomiky, schodky obchodní bilance a na běžném účtu platební bilance, zvyšování úrokových sazeb v eurozóně). V určitém slova smyslu se tak vracíme zpět do období 2013 – 2017, kdy o kurzu koruny primárně nerozhodovaly tržní síly, ale sedmičlenná bankovní rada.

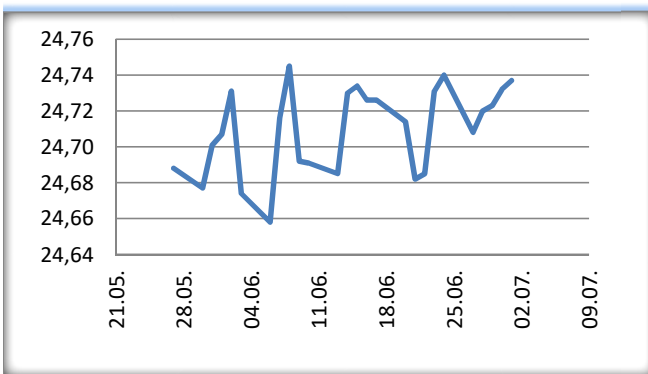
• ČNB od 12. května aplikuje intervence na devizovém trhu a podle našich odhadů ČNB proti oslabování doposud vynaložila již přes 7 miliard eur (oficiální přesná čísla budou zveřejněna se zpožděním). Klíčové je, zda obměněná bankovní rada ČNB bude v intervencích na podporu koruny pokračovat i během léta a pokud ano, tak za jakých podmínek. Nastávající nový guvernér A. Michl dopředu avizoval, že navrhne ponechat úrokové sazby stabilní po určitou dobu, když společně s O. Dědkem nechce sazby dále zvyšovat. Michl je zároveň odpůrcem aktivního zasahování ČNB do kurzového vývoje, když preferuje čistě tržní vývoj. To je rozdíl oproti Dědkovi, který se aktivnějšímu zásahu ČNB na devizovém trhu podle všeho nebrání. S otázkou je to, jak se k intervencím postaví noví členové bankovní rady.

• **Pro druhou polovinu roku tak vidíme dva možné scénáře vývoje koruny:**

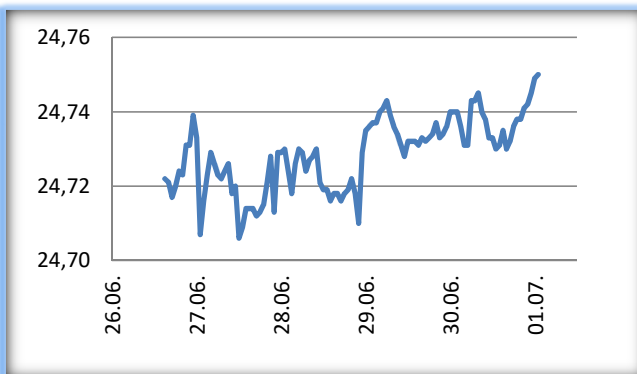
• **(1) Základní scénář.** ČNB bude korunu podporovat intervencemi a v případě potřeby dokonce i dalším zvýšením úrokových sazeb. Na horizontu 1,3 a 6 měsíců proto očekáváme stabilní kurz v průměru na úrovni 24,70 CZK/EUR, tj. podobný charakter obchodování jako v červnu. Koruna bude mít následně větší prostor k posílení až v příštím roce poté, co začnou odeznívat inflační tlaky, stabilizuje se situace v zahraničním obchodu alepší se hospodářské vyhlídky v domácím i ve vnějším prostředí.

• **(2) Alternativní scénář.** ČNB nechá na korunu více působit tržní síly a k intervencím se uchýlí jen v případě výraznějšího oslabení české měny. V tomto případě by pravděpodobně došlo k prudkému oslabení koruny z aktuálních hodnot směrem k hladině 26 CZK/EUR, kde by již ČNB pravděpodobně intervencemi zasahovala. K výraznějšímu posílení koruny by následně došlo až v příštím roce poté, co začnou odeznívat inflační tlaky, stabilizuje se situace v zahraničním obchodu alepší se hospodářské vyhlídky v domácím i ve vnějším prostředí.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



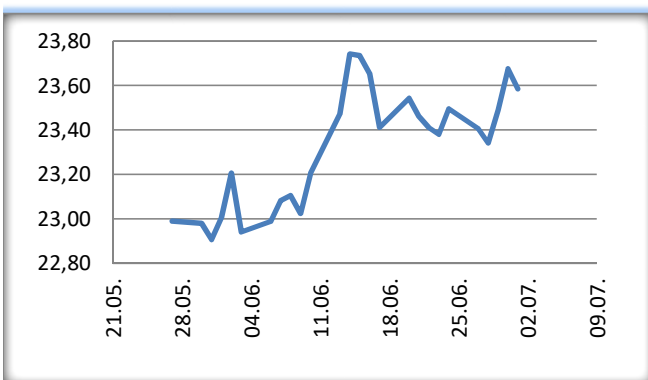
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



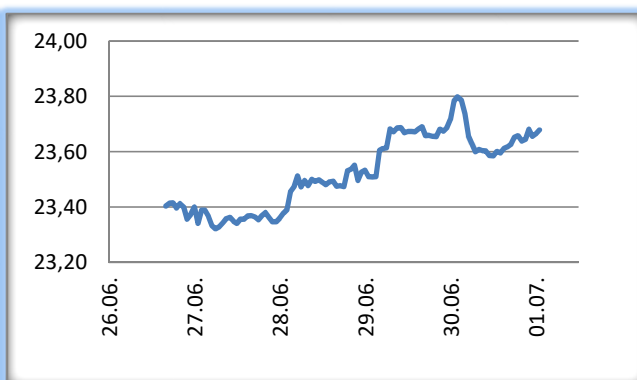
Vývoj USD/CZK

• Kurz koruny vůči americkému dolaru zůstává výlučně odvislý od vývoje na eurodolaru. V tomto týdnu koruna oslabil a ve druhé polovině týdne se obchodovalo primárně v rozmezí 23,60 – 23,80 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



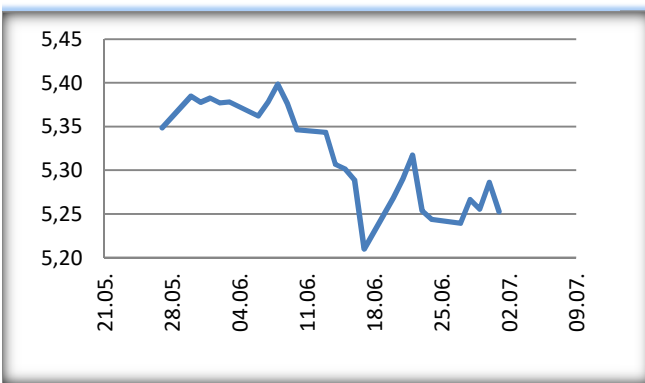
USD/CZK - vývoj za poslední týden



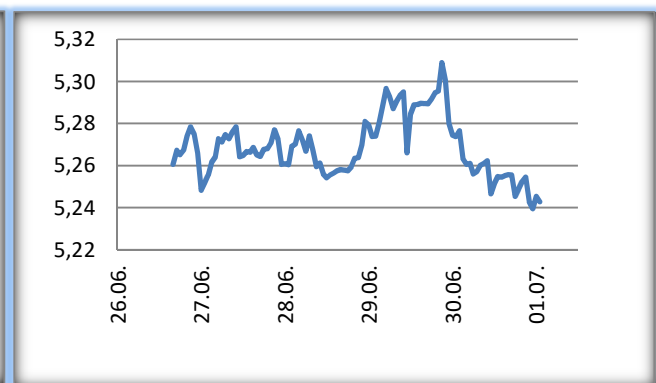
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 5,25 – 5,30 CZK/PLN. Pokud bude ČNB pokračovat s devizovými intervencemi na podporu koruny a polská NBP na zasedání v příštím týdnu zklame nižším zvýšením sazeb, tak je další posílení koruny velmi pravděpodobné.
- Z pohledu polských makroekonomických statistik byl zajímavý až závěr tohoto týdne. Index PMI ve výrobě v červnu nečekaně prudce poklesl na 44,4 z květnových 48,5 bodu a dostal se tak hlouběji pod neutrální 50 bodovou úroveň. **Velmi rychlé oživení polského průmyslu, které trvalo od poloviny roku 2020 až do letošního 2. čtvrtletí, končí** a vyhlídky na druhou polovinu letošního roku se jednoznačně zhoršují. V červnu podle PMI poklesla produkce, nové zakázky i zaměstnanost. Prudký cenový růst na vstupech i výstupech, zdá se, již kulminuje. Bohužel se začíná stále více potvrzovat to, co jsme psali před měsícem při květnovém PMI – oslabení poptávkové strany, když doposud byl problém především v nabídce.
- Spotřebitelská inflace v červnu podle předběžného odhadu naopak dále prudce rostla (+1,5 % m/m a +15,6 % r/r), když k meziměsíčnímu růstu cen přispěly především dražší pohonné hmoty a energie. Zdražovaly však i potraviny. **Polskou centrální banku (NBP) na zasedání v příštím týdnu nečeká lehké rozhodování – na jedné straně evidentní signály zpomalování polské ekonomiky a na straně druhé spotřebitelská inflace zcela odtržená od 2,5% inflačního cíle.** Pokud navíc NBP finanční trh zklame jen malým zvýšením sazeb (o 50 bazických bodů), tak se to obratem projeví na prudkém oslabení zlotého vůči euru. Navíc obě zbylé středoevropské centrální banky (česká ČNB i maďarská MNB) nasadily ohledně sazeb na zasedáních v závěru června laťku hodně vysoko (ČNB +125 a MNB +185 bodů). Takže i z tohoto pohledu bude NBP nucena zvýšit sazby více (zvýšení o 100 bodů je reálné).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



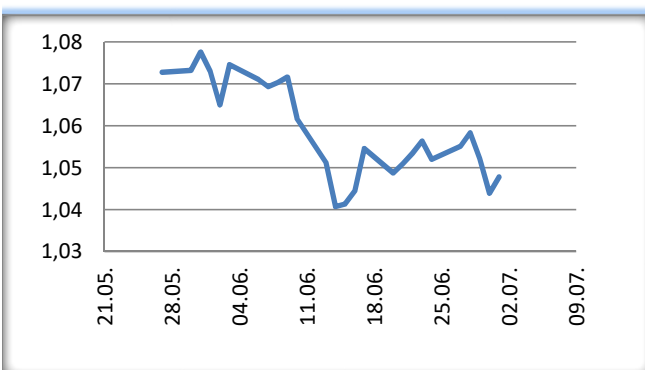
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



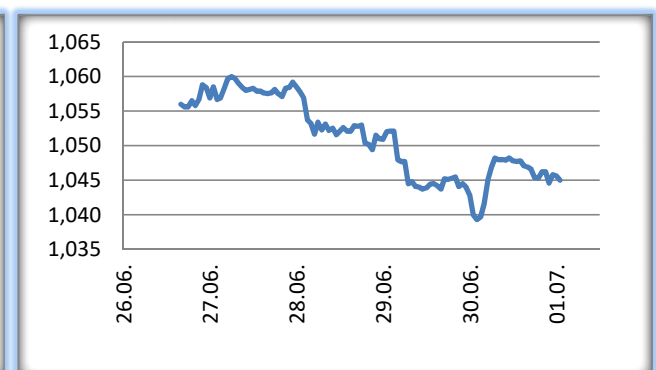
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu euro oslabilo, když se odpoutalo od hladiny 1,06 USD/EUR a ve druhé polovině týdne se krátce podívalo pod hladinu 1,04 USD/EUR. Z technického pohledu se euro dolar pohybuje tzv. do strany v rozmezí 1,035 – 1,06 USD/EUR.
- Dalšímu posílení dolaru směrem k paritě brání Evropské centrální banky (ECB), která zřetelně avizuje, že je připravena začít se zvyšováním úrokových sazeb již v červenci a stále nelze vyloučit, že se sazby budou zvyšovat rovnou o 50 bazických bodů. Na druhé straně posunu eura na silnější hodnoty směrem k hladině 1,10 USD/EUR brání rychlé utahování měnové politiky v USA. Většina amerických centrálních bankéřů (Fed) se i přes zjevné zpomalování americké ekonomiky vymezuje tak, že primárním cílem je nyní dostat inflaci pod kontrolu s dovětkem, že udělají vše pro tzv. měkké přistání (minimalizace dopadů zvyšování sazeb na hospodářský růst a zaměstnanost). Zároveň však v tomto týdnu šéf Fedu J. Powell připustil, **že je Fed v případě potřeby připraven zvýšit sazby i na úrovně, které posunou americkou ekonomiku do recese a zvýší nezaměstnanost. Takovýto jasný vzkaz byl ještě před několika měsíci nemyslitelný.**
- Konference centrálních bankéřů v portugalské Sintře nic zcela nového nepřinesla. Šéfka ECB Ch. Lagardeová zopakovala, že **ECB v červenci začne se zvyšováním sazeb. Zda to bude o 25 či rovnou o 50 bazických bodů je otevřené.** Detaily tzv. anti-fragmentačního nástroje ECB, který by měl zabezpečit to, aby se výnosy státních dluhopisů některých zemí eurozóny (hlavně Itálie) neodtrhly od německého benchmarku a nedošlo tak k opakování evropské dluhové krize, budou představeny na červencovém zasedání ECB. Spotřebitelská inflace v eurozóně v červnu předběžně vzrostla o 0,8 % m/m a o 8,6 % r/r, avšak v jádrové složce zvolnila na 3,7 % r/r.

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.
