



KOMENTÁŘ

15. července 2022, 28. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v červnu vzrostly o 1,6 % m/m a o 17,2 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v červenci poklesl na -53,8 z červnových -28,0 bodu
- PL** - Spotřebitelské ceny v červnu vzrostly finálně o 1,5 % m/m a o 15,5 % r/r
- US** - Spotřebitelské ceny v červnu vzrostly o 1,3 % m/m a o 9,1 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index cen průmyslových výrobců (červen)
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky
- EZ** - Kompozitní index PMI (červenec) - předběžný odhad
- PL** - Maloobchodní tržby, Průmyslová produkce (červen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,61	24,67	24,26	24,50	0,11	-0,44%
USD/CZK	24,18	24,60	24,07	24,36	-0,19	0,77%
PLN/CZK	5,130	5,159	5,013	5,102	0,03	-0,56%
GBP/CZK	29,08	29,32	27,41	28,84	0,24	-0,82%
EUR/PLN	4,750	4,850	4,749	4,799	-0,05	1,03%
EUR/USD	1,0174	1,0183	0,9952	1,0054	0,01	-1,19%
EUR/HUF	403,20	414,39	395,38	403,69	-0,49	0,12%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,50	24,70	24,70	24,70	24,50
USD/CZK	24,36	23,52	23,52	23,08	22,69
PLN/CZK	5,10	5,26	5,15	5,15	5,05
EUR/USD	1,005	1,05	1,05	1,07	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,14	7,29	7,40	7,52
LIBOR USD	1,5677	1,8721	2,4276	3,0561	3,6574
EURIBOR	-0,573	-0,464	-0,141	0,238	0,821

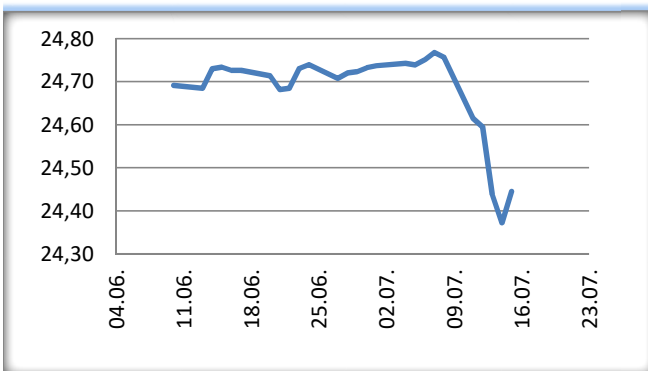
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

- Koruna v první polovině týdne vůči euru výrazně posílila a ve středu dopoledne se dokonce krátce dostala pod hladinu 24,30 CZK/EUR. Ve druhé polovině týdne však tyto zisky postupně odevzdávala a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala nad hladinou 24,50 CZK/EUR.
- Otevřeně přiznáváme, že s tak výrazným posílením koruny po červencových svátcích jsme nepočítali a je pro nás, ostatně jako asi pro většinu účastníků finančního trhu, překvapením. Nejpravděpodobnějšími důvody tohoto posílení je to, že (1) finanční trh po zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) minulý čtvrtek redukoval sázky na to, že budou ukončeny devizové intervence na podporu koruny. (2) Zároveň ČNB zvýšila intervenční aktivitu. Velmi hrubým odhadem mohla ČNB v první polovině července na intervence vynaložit minimálně 8 mld. eur, tj. stejnou částku jako v souhrnu za období květen a červen. (3) Ve středu další výrazné zrychlení červnové inflace pro změnu zvýšilo šance, že ČNB na srpnovém zasedání nakonec přeci jen mírně zvýší sazby (v červnu rychlý růst jádrové složky inflace).
- **V souhrnu však i nadále předpokládáme, že aktuální zisky koruny jsou jen dočasné, protože reálných důvodů, proč by měla koruna posilovat, mnoho nenajdeme.** Pohled na zahraniční obchod se schodkovou obchodní bilancí a deficitní běžný účet platební bilance koruně k posilování rozhodně nepomáhají. Situace ve vnějším prostředí se začíná evidentně zhoršovat a otázkou pro českou a německou ekonomiku již není to, zda dojde k hospodářské recesi, ale to zda tato recese bude mělká a technického charakteru či zda nás čeká období hlubšího a déletrvajícího propadu HDP. V neposlední řadě se koruna již nemůže spolehnout ani na další rozšíření úrokového diferenciálu mezi eurovými a korunovými sazbami. I v případě, že by ČNB sazby přeci jen ještě zvýšila, tak by jen dorovnávala zvyšování ze strany Evropské centrální banky (ECB). **Otázkou tak je, zda bude ČNB i nadále pokračovat v devizových intervencích na podporu koruny a zda tyto intervence dávají z dlouhodobého pohledu vůbec smysl.**
- Klíčovou domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu červnová spotřebitelská inflace (1,6 % m/m, 17,2 % r/r a 14,6 % r/r v jádrové složce), která opět překonala tržní odhad a nacházela se i výrazně nad prognózou ČNB s 15 %. Za meziměsíčním růstem inflace stály v podstatě všechny položky spotřebního koše s dominantním podílem oddílů náklady na bydlení s energiemi (zemní plyn) a potravin. A na začátku letní sezóny prudce zdražily i dovolené. V meziročním srovnání byl v červnu těžištěm cenového růstu oddíl bydlení, voda, energie a paliva (zhruba třetina inflace) a to především kvůli prudkému růstu cen elektřiny, plynu a tzv. imputovaného nájemného. Až na výjimky se však výrazně zdražovalo ve všech oddílech spotřebního koše. Z citlivých položek dále významně zdražovaly potraviny. Kulminace inflace se kvůli extrémně silnému růstu cen energií pravděpodobně posune až hlouběji do 3. čtvrtletí a to až k 20 %. Zjevnějšího zpomalení inflace se však dočkáme nejdříve na začátku příštího roku. Výhled inflace na celý letošní rok se opět posouvá směrem nahoru a to do rozmezí 16 – 17 %.
- **Vysoká inflace se začíná negativně promítat do spotřeby domácností.** Maloobchodní tržby v květnu poklesly o 2,3 % m/m a o 6,9 % r/r. Pokud se podíváme na trendový vývoj maloobchodu tak, od poloviny loňského roku dochází v průměru k setrvalému poklesu maloobchodních tržeb a na tomto negativním trendu se nic nezmění ani ve druhé polovině letošního roku. Podíl nezaměstnaných osob v červnu poklesl na 3,1 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



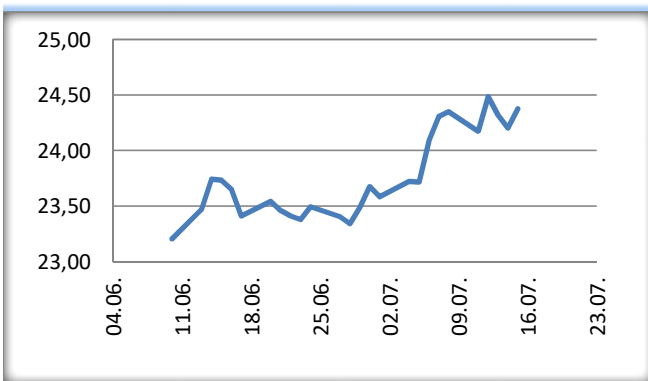
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



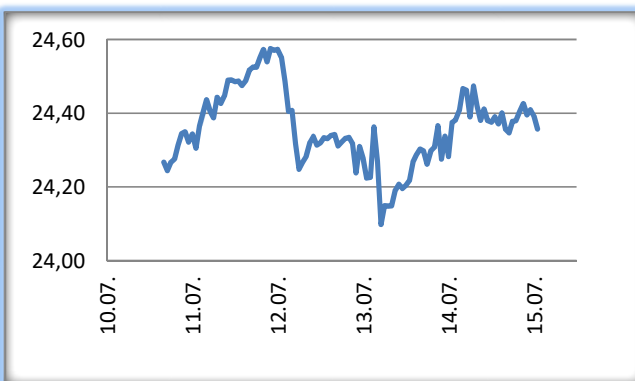
Vývoj USD/CZK

- Koruna se vůči americkému dolaru v průběhu týdne pohybovala v rozmezí 24,10 – 24,60 CZK/USD, když byla pod vlivem intervencí ČNB (EURCZK) a testování parity na eurodolaru.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- V tomto týdnu, především v jeho první polovině, šlo pozorovat zcela odvrácený vývoj mezi posilováním koruny vůči euru a oslabováním maďarského forintu a polského zlotého vůči euru. Intervence České národní banky (ČNB) se tak promítly i do výrazného posílení koruny na měnovém páru s polským zlotým a ve středu dopoledne se obchodovalo těsně nad hranicí 5 CZK/PLN, což jsou historická maxima české měny. Od začátku letošního roku si koruna vůči zlotému připsala již skoro 8 %. Ostatně o tom, že se posílení koruny k hranici 5 CZK/PLN jeví jako pravděpodobné, jsme psali v minulých týdenních zprávách. **Pokud budou intervence ČNB na podporu koruny během druhé poloviny července pokračovat a negativní sentiment na finančních trzích rovněž, tak se koruna může podívat i pod „5“.** Obzvláště, když polská centrální banka (NBP) zaujímá k dalšímu zvyšování úrokových sazeb stále vlažnější postoj.
- Na makroekonomické statistiky byl tento týden v Polsku relativně chudý. Červnový růst spotřebitelské inflace byl finálně mírně snížen (1,5 % m/m a 15,5 % r/r), což však nic nemění na skutečnosti, že inflace je naprosto odskočená od inflačního cíle polské centrální banky (NBP). Největší rozdíl oproti české a polské inflaci spočívá v tom, že zatímco v roce 2023 by ta česká měla (snad) začít viditelně zpomalovat, tak v případě Polska je stále pravděpodobnější, že se inflace udrží velmi vysoko. Aktuální prognóza NBP počítá pro letošek s inflací 14,2 % a pro rok 2023 12,3 %. Podle některých členů NBP (Kotecki) bude inflace kulminovat až na začátku příštího roku a nelze vyloučit, že v souhrnu za celý rok bude vyšší než letos. Běžný účet platební bilance skončil v květnu schodkem ve výši 1,91 mld. eur.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



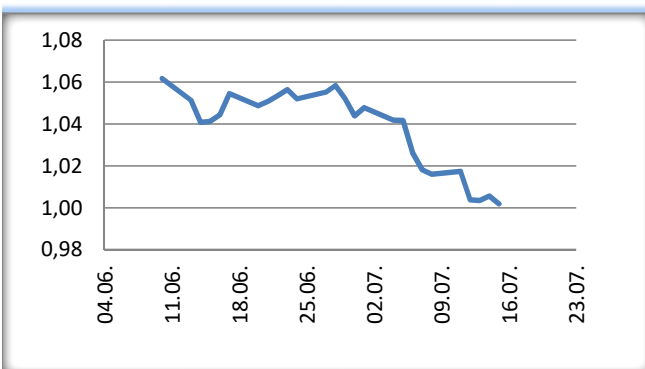
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



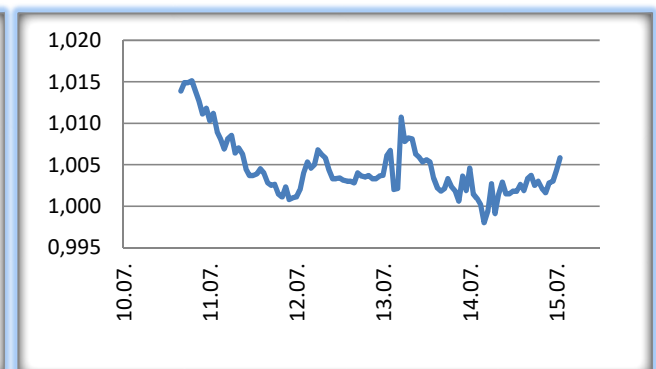
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu probíhal „boj“ o paritu. Již zkraje týdne se obchodování přeneslo těsně nad hranici 1 USD/EUR, kolem které se následně kurz pohyboval po zbytek týdne. **Ve čtvrtek odpoledne euro krátce zamířilo pod paritu (0,996 USD/EUR), ale poměrně rychle se dokázalo vrátit.** Tyto řádky jsou psány před pátečními statistikami z USA (červnové maloobchodní tržby a červencová spotřebitelská důvěra podle Michiganské univerzity), které ještě mohou s kurzem eurodolara pořádně zamíchat.
- Jak si vlastně odůvodnit další oslabení eura až těsně pod paritu? Především pokračováním obav, které euro plně zasáhly již na začátku července – konec dodávek ruského zemního plynu a zvyšující se pravděpodobnost hospodářské recese v eurozóně (kvůli plynu hlavně Německo). **Je pravděpodobné, že euro zůstane pod prodejním tlakem i ve druhé polovině července, když velmi důležitá budou zasedání centrálních bank jak v eurozóně, tak i v USA.** V průběhu příštího týdne by navíc mohlo být jasněji ohledně obnovy dodávek zemního plynu. I to je důvod, proč zatím ponecháváme beze změny prognózu na vývoj na EURUSD a čekáme na výsledky zasedání centrálních bank.
- Evropská centrální banka (ECB) přitom zasedá již v příštím týdnu (21/7) a důležité bude sledovat minimálně tři oblasti – (1) o kolik ECB zvýší sazby, když šance jsou vyrovnané o 25 či rovnou o 50 bazických bodů, (2) co bude ECB signalizovat ohledně dalšího zvyšování sazeb v průběhu druhé poloviny roku, (3) představení antifragmentačního nástroje, který by měl zajistit stabilitu na evropských dluhopisových trzích s primárním zacílením na Itálii. Pokud jde o americký Fed, tak ten zasedá o týden později 27/7 a zvýšení sazeb rovnou o 75 bazických bodů se jeví jako jistota. S ohledem na překvapivý vyšší růst červnové spotřebitelské inflace (1,3 % m/m; 9,1 % r/r a v jádrové složce o 5,9 % r/r) však nelze vyloučit ani zvýšení sazeb rovnou o 100 bazických bodů. V souhrnu vidíme riziko, že ECB bude ve druhé polovině roku nucena k mírnějšímu zvyšování sazeb, což by znamenalo tlak na další oslabování eura.

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.
