



KOMENTÁŘ

5. srpna 2022, 30. - 31. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Česká národní banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na 7,00 %
- EZ** - Kompozitní index PMI v červenci finálně poklesl na 49,9 z červnových 52,0 bodu
- PL** - Index PMI ve výrobě v červenci poklesl na 42,1 z červnových 44,4 bodu
- US** - Míra nezaměstnanosti v červenci poklesla na 3,5 % a bylo vytvořeno 528 tis. nových pracovních míst NFP

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index spotřebitelských cen (červenec), průmyslová produkce (červen)
- DE** - Index spotřebitelských cen (červenec) - finálně
- US** - Index spotřebitelských cen (červenec)
- US** - Spotřebitelská důvěra podle Michiganské univerzity (srpen) - předběžný odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,58	24,67	24,50	24,58	0,00	-0,02%
USD/CZK	24,04	24,35	23,91	24,02	0,03	-0,12%
PLN/CZK	5,165	5,256	5,154	5,218	-0,05	1,02%
GBP/CZK	29,27	29,57	29,09	29,14	0,13	-0,43%
EUR/PLN	4,716	4,750	4,688	4,707	0,01	-0,18%
EUR/USD	1,0222	1,0293	1,0123	1,0233	0,00	0,11%
EUR/HUF	402,47	404,07	393,02	393,30	9,17	-2,33%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,58	24,50	24,70	24,70	24,50
USD/CZK	24,02	24,50	25,46	26,00	24,50
PLN/CZK	5,22	5,10	5,09	5,04	5,00
EUR/USD	1,023	1,00	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,15	7,33	7,46	7,60
LIBOR USD	1,5691	2,2136	2,7590	3,3339	3,8930
EURIBOR	-0,543	-0,259	0,125	0,635	1,164

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

Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v prvním srpnovém týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,50 – 24,65 CZK/EUR a bylo i nadále dominantně ovlivňováno devizovými intervencemi České národní banky (ČNB). To platilo především pro druhou polovinu týdne, když ve čtvrtek zasedala ČNB. **S ohledem na výsledek zasedání ČNB je pro srpen nejpravděpodobnějším scénářem obchodování koruny v rozmezí 24,50 – 24,80 CZK/EUR. Důvody pro posilování koruny se hledají obtížně a na druhé straně oslabení koruny bude i nadále bránit ČNB.**

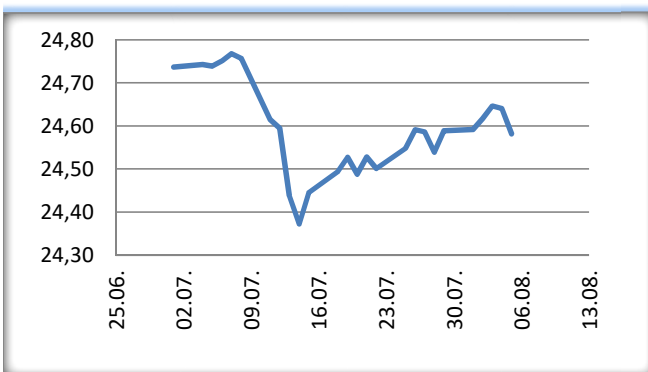
• Co se však mění je **střednědobá perspektiva vývoje kurzu koruny k euru na horizontu 3 – 12 měsíců. V nové makroekonomické prognóze totiž ČNB modelově nastiňuje poměrně výrazné oslabení koruny a to již v letošním 4. čtvrtletí (průměrný kurz na úrovni 25,19 CZK/EUR) a především pak v roce 2023 (průměrný kurz 25,70 CZK/EUR).** Takto nastíněná trajektorie kurzu koruny podle nás naznačuje, že ČNB hodlá postupně omezovat devizové intervence a dovolit koruně oslabit nad hladinu 25 CZK/EUR. Podle nás však ČNB bude s tímto krokem vyčkávat minimálně do zářijového zasedání bankovní rady (29/9). Naši prognózu ohledně vývoje koruny budeme aktualizovat v příštím týdnu. Na druhou stranu podle viceguvernéra J. Fraita nemá smysl výhled ČNB na korunu přeceňovat a je také třeba zdůraznit, že alternativní makroekonomické scénáře, které ČNB představila, nabízejí různé trajektorie vývoje koruny k euru.

• Klíčovou domácí makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu dlouho očekávané zasedání bankovní rady ČNB. Centrální bankéři ponechali v souladu s naším předpokladem úrokové sazby beze změny (hlavní sazba na 7 %) a zároveň potvrdili závazek bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny (devizové intervence). Výsledek hlasování byl 5 hlasů pro stabilitu sazeb a 2 pro zvýšení sazeb (Mora, Holub), tedy nijak nepřekvapil. Novinkou je posunutí cíle měnové politiky na horizont 18 – 24 měsíců od současnosti a překvapivé je v některých aspektech vyznění nové makroekonomické prognózy (především trajektorie tržní úrokové sazby 3M PRIBOR a výhled na oslabení koruny v roce 2023 výrazně nad 25 CZK/EUR). Nový základní scénář makroekonomické prognózy je tak velmi podobný v květnu zveřejněnému scénáři s tzv. vzdálenějším horizontem. V nové prognóze se tak vlastně očekává, že se spotřebitelská inflace na začátku roku 2024 vrátí zpět na 2 % a to navzdory slabší koruně a navzdory tomu, že prognóza implikuje snižování sazeb již od začátku příštího roku.

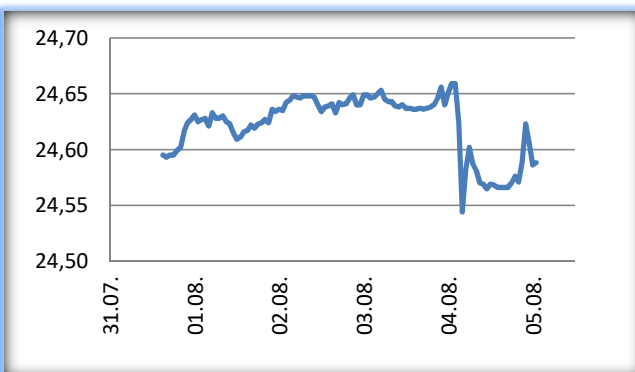
• Stabilitu úrokových sazeb nový guvernér A. Michl obhajoval tak, že ČNB nereaguje mechanicky na poslední čísla o inflaci, ale zejména na inflační výhled (ČNB očekává pokles inflace do roku a půl ke 2 %). A vzhledem k evidentním signálům zpomalování domácí i zahraniční ekonomické aktivity je podle nás téměř jisté, že tzv. poptávková inflace bude zvolňovat. Na druhé straně nikde není psáno, že se nabídkové inflační tlaky (primárně energie) nebudou i v delším horizontu promítat do vyšší inflace výrazněji nad 2% inflační cíl ČNB. A rizikem jsou samozřejmě i vysoká a dále rostoucí inflační očekávání nefinančních podniků a mzdové inflační spirála.

• To, že česká ekonomika v nadcházejících čtvrtletích poklesne, je přitom stále zřejmější. Index PMI ve výrobním sektoru v červenci poklesl na 46,8 z červnových 49 bodů a nachází se tak již druhý měsíc v řadě pod neutrální 50, která indikuje pokles produkce. Zatímco problémy na nabídkové straně včetně inflace začínají kulminovat, tak se dále zhoršuje poptávka, tj. slabé nové zakázky, pokles produkce a zaměstnanosti. Ochabující spotřeba domácností v tomto týdnu indikovaly i červnové maloobchodní tržby (0,2 % m/m, -6,0 % r/r).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



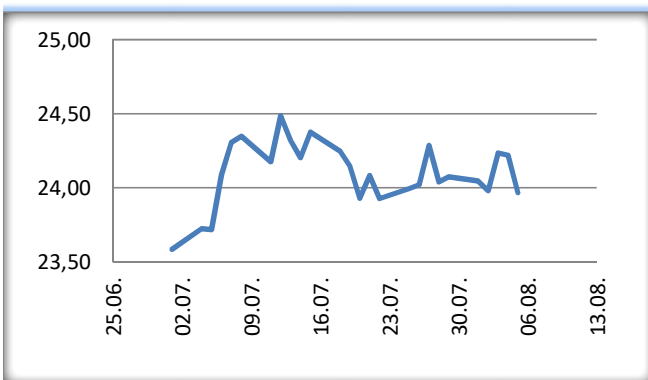
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 23,95 – 24,25 CZK/USD a dnes odpoledne s kurzem dolaru mohou ještě významněji zahýbat červencové statistiky z amerického pracovního trhu.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



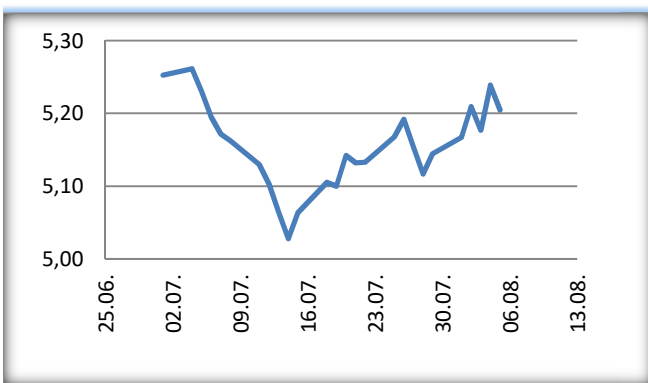
USD/CZK - vývoj za poslední týden



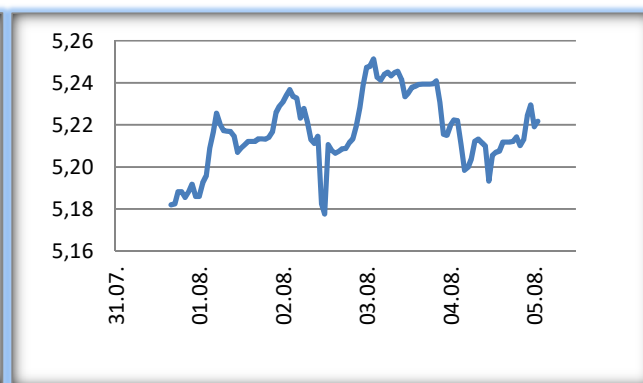
Vývoj PLN/CZK

- Koruna se vůči polskému zlotému na začátku srpna pohybovala primárně v rozmezí 5,19 – 5,26 CZK/PLN.
- Jedinou významnou statistikou v Polsku v tomto týdnu byl červencový index PMI ve výrobě, který poklesl na 42,1 z červnových 44,4 bodu. V případě zhoršování sentimentu mezi výrobními podniky je zarážející především intenzita s jakou PMI klesá. Ještě na začátku května činila hodnota PMI 52,4 bodu a během tří měsíců došlo k propadu hluboko pod neutrální 50. **K takto prudkému propadu PMI došlo v historii sledování jen dvakrát a to v roce 2008 při finanční krizi a v roce 2020 v souvislosti s pandemií Covidu19.** A v obou případech došlo k velmi výraznému poklesu zpracovatelského průmyslu měřeno jako minimum versus maximum produkce v daném cyklu (v letech 2008 a 2009 pokles o 13,5 % a v roce 2020 pokles o téměř 30 %). Nechceme zbytečně šířit pesimismus, ale vyhlídky na druhou polovinu letošního roku nevypadají z pohledu polského zpracovatelského průmyslu vůbec dobře, což lze ostatně říci i o vyhlídkách polské ekonomiky jako celku. To ostatně potvrzuje i aktuální průzkum polské centrální banky (NBP) ohledně úvěrování – očekává se další zpřísňování úvěrových standardů a pokles poptávky po úvěrech (volně přeloženo – výraznější zpomalení či pokles úvěrové aktivity významně zvyšuje pravděpodobnost hospodářské recese).
- Detailnější pohled do struktury červencového PMI dále potvrzuje, že problémy na nabídkové straně sice začínají velmi pozvolna kulminovat (inflace na vstupech i na výstupech je stále extrémně vysoká, ale tempo zvolňuje). Zároveň se však poměrně dramaticky zhoršuje poptávka – pokles produkce, nových zakázek, na což firmy reagují snížením zaměstnanosti a zásob. To vše za přetrvávajícího geopolitického rizika.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



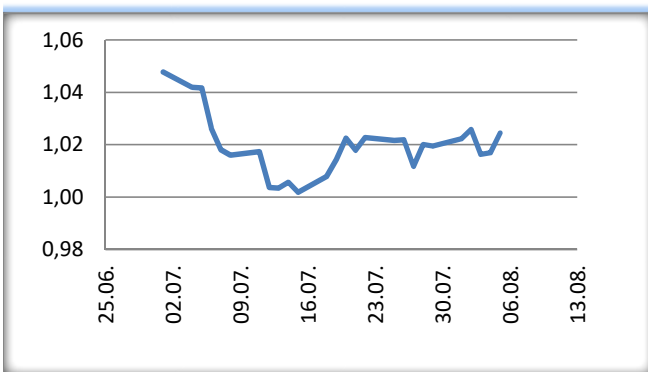
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



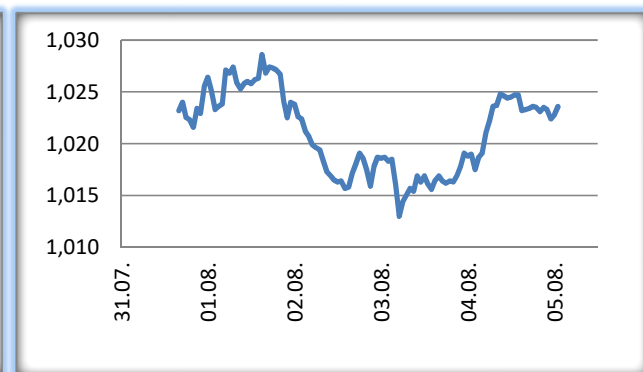
Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru se v prvním srpnovém týdnu i nadále odehrávalo v bočním trendu cca 1,012 – 1,028 USD/EUR. Tyto řádky jsou psány před zveřejněním červencových statistik z amerického pracovního trhu, které ještě mohou s kurzem dolaru v pátek odpoledne pořádně zahýbat. Zatímco v horizontu 1 – 3 týdnů nelze podle nás vyloučit posílení eura směrem k hladině 1,04 USD/EUR (silná technická rezistence), tak v **delším časovém horizontu je podle nás i nadále pravděpodobnější posilování amerického dolaru.**
- Americká centrální banka (Fed) na červencovém zasedání sice trochu ustoupila z agresivní rétoriky ohledně zvyšování úrokových sazeb (zvyšování sazeb na dalších zasedáních bude více odvislé od příchodných statistik), ale se zvyšováním sazeb směrem k 3,5 % bude pokračovat. A to navzdory tomu, že se americká ekonomika ve 2. čtvrtletí dostala do technické recese a výnosová křivka amerických vládních dluhopisů stále více invertuje, což signalizuje další pokles amerického HDP. Náš předpoklad posilování dolaru je primárně založen rizicích v eurozóně – hlubším poklesu ekonomiky eurozóny a ještě zhoršení energetické krize, což povede Evropskou centrální banku (ECB) k přehodnocení rychlého zvyšování úrokových sazeb.
- **Ostatně v tomto týdnu zveřejněná čísla z evropské ekonomiky jasně ukazují, že eurozóna začíná vstupovat do recese.** Kompozitní index PMI v červenci těsně zamířil pod neutrální hladinu 50 bodů, která odděluje pásmo expanze a kontrakce (kontrakce pod 50). Historicky v případě PMI většinou platí následující schéma – pokles PMI ve výrobě většinou předbývá pokles PMI ve službách a postupuje se od jádrových zemí eurozóny směrem k periferii. To je i současný případ, když zhoršující se PMI vidíme nejvíce v Německu a to i kvůli větší expozici na ruský plyn. Ohledně tvrdých statistik byla v tomto týdnu zveřejněna slabší čísla z červnového maloobchodu a to jak v Německu, tak i v celé eurozóně. Postpandemická spotřebitelská euforie tak kvůli vysoké inflaci zřetelně vyprchává.

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.
