



## KOMENTÁŘ

20. srpna 2021, 33. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v červenci vzrostly o 1,6 % m/m a 7,8 % r/r
- EZ** - Ekonomika eurozóny ve 2. čtvrtletí vzrostla o 2,0 % k/k a 13,6 % r/r
- PL** - Průmyslová produkce v červenci vzrostla o 0,7 % m/m a 12,6 % r/r
- US** - Maloobchodní tržby v červenci poklesly o 1,1 % m/m a vzrostly o 15,8 % r/r

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkum (srpen)
- DE** - Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí), Index podnikatelského klimatu Ifo (srpen)
- EZ** - Kompozitní index PMI (srpen) - předběžný odhad
- US** - Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí), Summit centrálních bankéřů v Jackson Hole

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,36	25,56	25,26	25,56	-0,20	0,77%
USD/CZK	21,50	21,90	21,40	21,90	-0,39	1,80%
PLN/CZK	5,550	5,596	5,541	5,567	-0,02	0,30%
GBP/CZK	29,80	29,95	29,70	29,80	0,00	-0,01%
EUR/PLN	4,563	4,595	4,549	4,589	-0,03	0,56%
EUR/USD	1,1793	1,1800	1,1665	1,1670	0,01	-1,05%
EUR/HUF	352,22	352,49	349,85	350,81	1,41	-0,40%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,56	25,30	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	21,90	21,62	21,37	21,57	21,49
PLN/CZK	5,57	5,62	5,56	5,64	5,63
EUR/USD	1,167	1,17	1,17	1,15	1,14

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,78	0,82	0,97	1,18	1,36
LIBOR USD	0,0920	0,9113	0,1264	0,1508	0,2430
EURIBOR	-0,573	-0,559	-0,546	-0,513	-0,488

#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	30.9.	0,75	1,25	1,50	2,00
ECB	9.9.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	22.9.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

## Vývoj EUR/CZK

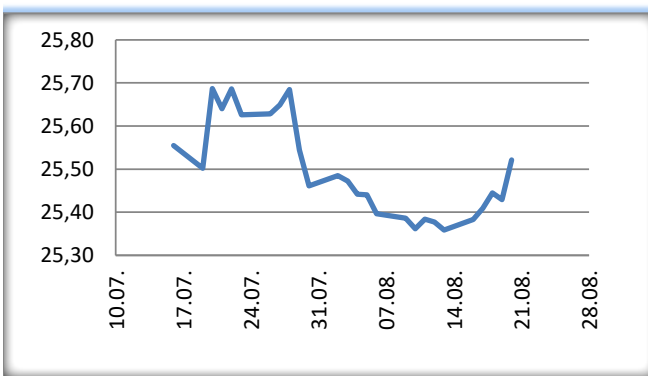
• Koruně se v tomto týdnu nedařilo a vůči euru oslabilo. V pondělí ještě převažovaly obchody na spodní straně hladiny 25,40 CZK/EUR. V průběhu týdne se obchodování přesunulo k úrovni 25,50 CZK/EUR a výše, kde se koruna pohybovala naposledy na konci července. Oslabení koruny lze podle nás připsat zhoršení sentimentu na finančních trzích před blížícím se summitem v Jackson Hole (26-28/8). V tomto týdnu oslabovalo euro vůči americkému dolaru a zafungovala korelace, když posiluje dolar vůči euru, tak oslabuje koruna. Pod prodejním tlakem byl ze středoevropských měn rovněž polský zlotý. Zároveň ztrácely akciové trhy v Evropě i v USA.

• **Současné oslabení koruny vnímáme i nadále jako dočasné, ačkoliv summit v Jackson Hole představuje riziko dalšího výraznějšího posílení dolaru a dalšího výprodeje na akciových trzích, což by se koruně pochopitelně nelíbilo. Pokud by koruna v závěru srpna oslabilo k hodnotám ze začátku července (25,70 – 25,90 CZK/EUR), tak tyto úrovně vnímáme jako zajímavé z pohledu zajištění prodejců eur.** V několikaměsíčním horizontu, a to především s ohledem na předpokládaný růst úrokových sazeb ze strany České národní banky, však očekáváme i nadále posilování koruny.

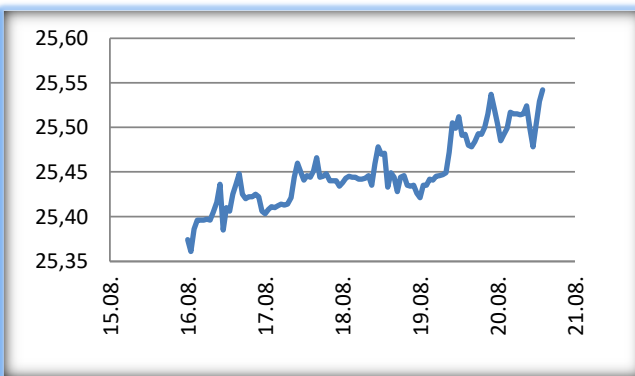
• Inflace v ČR zrychluje i ve své výrobní složce. Ceny průmyslových výrobců v červenci vzrostly o 1,6 % m/m a o 7,8 % r/r. Meziroční růst cen v průmyslu je přitom nejrychlejší od roku 2004! Dvouciferný růst cen se týká koksu a rafinovaných ropných produktů a na ropu navázaných chemických látek a výrobků (37,7 % r/r!). Ceny obecných kovů a kovodělných výrobků vzrostly meziročně o 20 % a prudce roste i cena dřeva (přes 70 %!). Významný problém pro podniky představuje nejen samotný růst cen komodit, ale i narůstající prodlevy v dodávkách a rychlý růst cen námořní přepravy. To v souhrnu představuje velmi výbušnou směs pro spotřebitelskou inflaci v nadcházejících čtvrtletích.

• Akcelerující inflace se však netýká pouze průmyslu, ale i stavebnictví. Ceny stavebních prací v červenci vzrostly o 5,6 % r/r a ceny materiálů a výrobků spotřebovávaných ve stavebnictví byly vyšší o 12,8 %. Ceny zemědělských výrobců vzrostly meziročně přes 5 % a pouze ceny tržních služeb byly relativně utlumené na 1 %, ačkoliv mezi odvětvími služeb je poměrně vysoká cenová variabilita.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



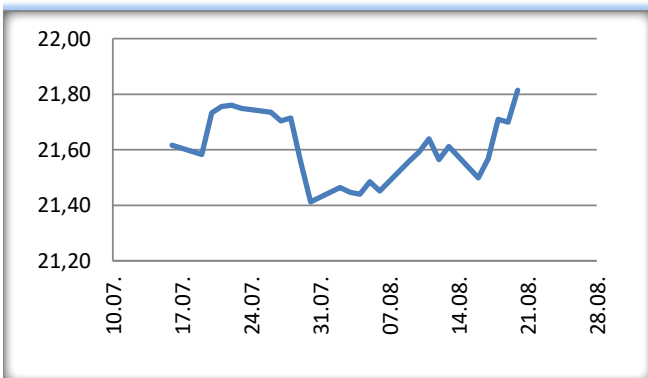
## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabilo a z pondělních 21,60 zamlžila těsně pod hladinu 21,90 CZK/USD ve druhé polovině týdne. Za oslabením koruny stál především vývoj na eurodolaru, kde euro propadlo pod hladinu 1,17 USD/EUR a je nejslabší od loňského listopadu.

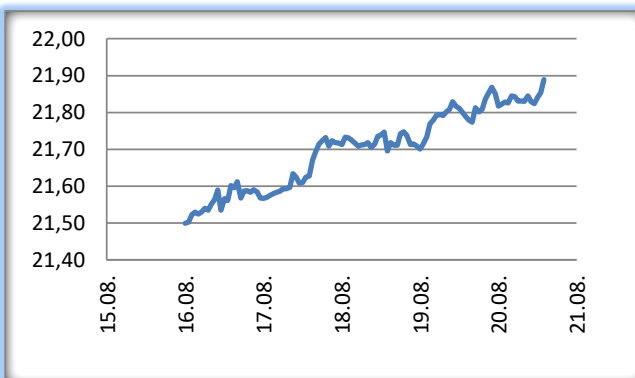
• Klíčovou událost pro další vývoj dolaru představuje již mnohokrát zmiňovaný summit centrálních bankéřů v Jackson Hole, který se koná již v příštím týdnu (26-28/8). **Pravděpodobnost toho, že J. Powell oznámí, že je potřeba začít normalizovat měnovou politiku, je poměrně vysoká.** Pokud se zároveň podíváme na záznam z červencového zasedání Fedu a na rozhovory s americkými centrálními bankéři v posledních týdnech, tak se zahájení tzv. taperingu (snižování měsíčního objemu nakupovaných cenných papírů) jednoznačně blíží. Reálně by k omezení nákupů cenných papírů (QE) ze současného objemu 120 mld. dolarů měsíčně mělo dojít ve 4. čtvrtletí. Výsledně není ani tak důležité, zda snižování QE začne v říjnu či v listopadu, ale především to, jak rychle bude redukce QE probíhat.

• Například podle důležitého člena Fedu J. Bullarda by bylo potřeba QE ideálně zcela ukončit již do konce 1. čtvrtletí příštího roku. To podle nás není úplně nejpravděpodobnější scénář, ale pokud by Fed reálně ukončil QE v polovině příštího roku a na přelom let 2022 a 2023 signalizoval první zvýšení úrokových sazeb, tak by se pozice na finančních trzích začaly v nadcházejících měsících významně přeskupovat a dolar by dostal důležitý impuls k dalšímu posílení.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden



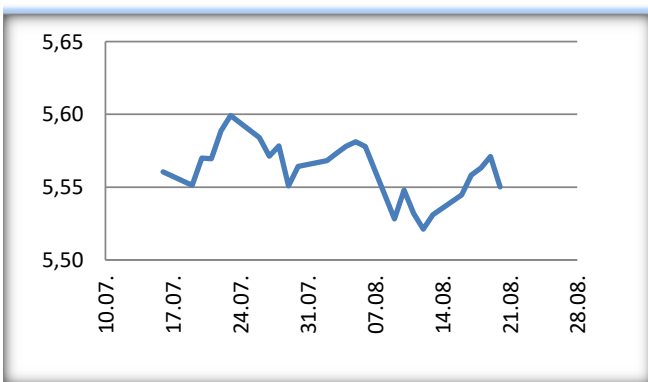
## Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 5,55 – 5,60 CZK/PLN. Obě středoevropské měny se přitom vůči euru nacházely pod prodejním tlakem. I nadále platí náš předpoklad, že **koruna v nadcházejících týdnech může testovat hladinu 5,50 CZK/PLN, když hodně v tomto směru bude záležet na signálech z polské centrální banky (NBP). Pokud bude NBP i nadále bagatelizovat aktuální růst inflace, tak je další oslabení zlotého nevyhnutelné.**

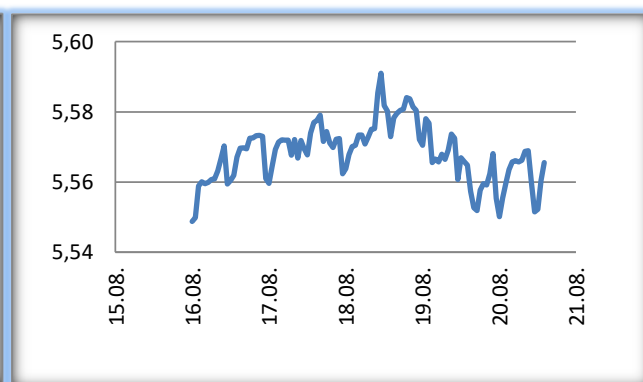
• Tento týden byl bohatý na nové statistiky z polské ekonomiky. NBP zveřejnila červencový růst jádrové složky inflace, který činil 3,7 % r/r a který poměrně jasně ukazuje, že inflační tlaky v polské ekonomice mají i poptávkový charakter. Celkový růst inflace přitom v červenci překonal 5 % r/r. Pokud inflace v nadcházejících měsících nepřekvapí směrem dolů, tak se zvyšuje pravděpodobnost, že NBP v listopadu bude muset přistoupit ke zvýšení úrokových sazeb, a to navzdory tomu, že nadpoloviční většina centrálních bankéřů není jejich úpravě příliš nakloněna. S růstem polské ekonomiky v červenci pokračovalo i zlepšování situace na pracovním trhu – zaměstnanost v soukromém sektoru vzrostla o 1,8 % r/r a průměrná mzda o 8,7 % r/r.

• Polský průmysl, podobně jako ten český, sice trápí problémy na nabídkové straně s rostoucími cenami a nedostatkem vstupů, přesto průmyslová produkce dokázala v červenci přidat 0,7 % m/m a 12,6 % r/r (sezóně očištěná čísla). Jedním z nejhůře zasažených průmyslů z nabídkové strany je produkce automobilů, kde došlo k meziročnímu poklesu produkce o 4,7 %, což je primárně důsledek nedostatku dílů, protože poptávka v tomto odvětví zůstává silná. Rychlý růst cen se netýká pouze spotřebitelské inflace, ale i inflace na počátku výrobního řetězce – ceny průmyslových výrobců v červenci vzrostly o 1,2 % m/m a o 8,2 % r/r. Maloobchodní tržby v červenci vzrostly o 2,1 % m/m a o 3,9 % r/r.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



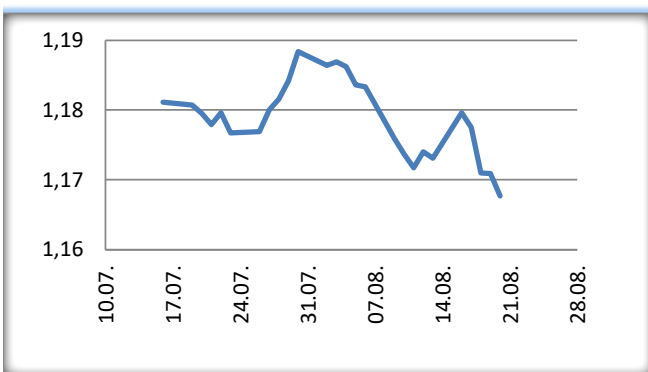
## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro v tomto týdnu oslabilo pod hladinu 1,17 USD/EUR a je tak nejslabší od prezidentských voleb v USA ze začátku loňského listopadu. O dalším vývoji na eurodolaru podle nás rozhodne summit centrálních bankéřů v americkém Jackson Hole v příštím týdnu (26-28/8) a to v případě, že šéf americké centrální banky (Fed) J. Powell oznámí začátek normalizace měnové politiky v USA. **Pokud Powell naplní tržní očekávání a Fed ve 4. čtvrtletí začne snižovat měsíční nákupy cenných papírů (QE), tak to bude významný impuls pro posilování amerického dolaru.** Definitivní potvrzení zahájení normalizace měnové politiky by poté mělo vzejít na zářijovém zasedání Fedu (22/9). V několika čtvrtletním horizontu bude hodně záležet na tom, jak rychle bude Fed QE redukovat a na tom, jak se bude rýsovat první termín zvýšení úrokových sazeb (agresivní sázky jsou již na konec roku 2022).

• Silné oživení ekonomiky eurozóny ve 2. čtvrtletí bylo potvrzeno na 2,0 % k/k a na 13,6 % r/r (lehce pod předběžným odhadem). Struktura HDP ještě zveřejněna nebyla, ale je téměř jisté, že klíčovým zdrojem růstu byla spotřeba domácností. Meziročně nejvíce vzrostl HDP v těch zemích, které loni ve 2. čtvrtletí nejvíce ztratily (Španělsko, Francie, Itálie).

• Růst spotřebitelských cen za červenec byl v eurozóně potvrzen na 2,2 % r/r. Inflace se tak nakonec i v eurozóně dostala nad cíl Evropské centrální banky (ECB), ale detailnější pohled ukazuje, že inflační tlaky nejsou v eurozóně zdaleka tak silné jako ve středoevropském regionu či v USA. Za růstem inflace totiž více jak z poloviny stojí drahé energie, především meziročně dražší pohonné hmoty. Jádrová složka inflace v červenci přitom zvolnila na 0,7 % r/r a vysoká variabilita je i v rámci jednotlivých zemí eurozóny. Zatímco Řecko, Itálie či Portugalsko má inflaci i nadále velmi silně utlumenou, tak v Německu či Španělsku se meziroční růst nachází nad 3 %.

### 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.

---