



KOMENTÁŘ

3. září 2021, 35. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Domácí ekonomika po zpřesnění ve 2. čtvrtletí vzrostla o 1,0 % k/k a o 8,2 % r/r**
- EZ - Spotřebitelská inflace v srpnu zrychlila na 3,0 % r/r z červencových 2,2 % r/r**
- PL - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly předběžně o 0,2 % m/m a 5,4 % r/r**
- US - V srpnu bylo podle ukazatele NFP vytvořeno pouze 235 tis. nových pracovních míst**

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce a zahraniční obchod (červenec)**
- CZ - Index spotřebitelských cen (srpen)**
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky**
- PL - Zasedání tamní centrální banky**

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK | 25,49 | 25,59 | 25,31 | 25,42 | 0,07 | -0,26% |
| USD/CZK | 21,60 | 21,70 | 21,34 | 21,41 | 0,20 | -0,91% |
| PLN/CZK | 5,565 | 5,638 | 5,564 | 5,635 | -0,07 | 1,24% |
| GBP/CZK | 29,65 | 29,83 | 29,44 | 29,61 | 0,05 | -0,16% |
| EUR/PLN | 4,571 | 4,579 | 4,496 | 4,509 | 0,06 | -1,36% |
| EUR/USD | 1,1798 | 1,1884 | 1,1783 | 1,1873 | -0,01 | 0,63% |
| EUR/HUF | 349,08 | 349,85 | 347,01 | 348,28 | 0,80 | -0,23% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 25,42 | 25,30 | 25,00 | 24,80 | 24,50 |
| USD/CZK | 21,41 | 21,62 | 21,37 | 21,57 | 21,49 |
| PLN/CZK | 5,64 | 5,62 | 5,56 | 5,64 | 5,63 |
| EUR/USD | 1,187 | 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 | 1,01 | 1,20 | 1,39 |
| LIBOR USD | 0,0920 | 0,9113 | 0,1264 | 0,1508 | 0,2430 |
| EURIBOR | -0,566 | -0,560 | -0,550 | -0,530 | -0,501 |

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 |

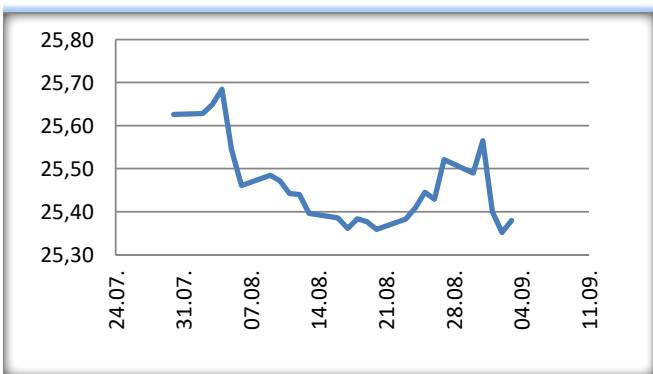
Vývoj EUR/CZK

• Koruna vůči euru v tomto týdnu posílila a testovala hladinu 25,30 CZK/EUR. Koruně pomáhal jak vývoj na eurodolaru, tak i vývoj ve středoevropském regionu, kde výrazně posílil polský zlotý. K posilování koruny vak přispívaly i domácí faktory včetně růstu tržních úrokových sazeb. Zpřesněný odhad růstu domácí ekonomiky ve 2. čtvrtletí ukázal, že došlo k evidentnímu oživení spotřebitelské poptávky. A pozitivem je i silný růst nominálních mezd ve 2. čtvrtletí, ačkoliv mzdový vývoj byl natolik zkeslen mimořádnými faktory, že jeho vypovídací hodnota není příliš velká. Vzhledem ke zrychlování spotřebitelské inflace v ČR i v eurozóně se navíc reálně zvyšuje možnost, že bankovní rada České národní banky (ČNB) na zasedání v závěru září přistoupí k razantnějšímu zvýšení úrokových sazeb o 0,50procentního, tj. nikoliv o 0,25procentního bodu jako na předchozích dvou zasedáních. Svědčí o tom slova guvernéra J. Rusnoka, že pokud nová prognóza nebo aktualizace stávající prognózy bude indikovat potřebu udělat razantnější krok, tak je bankovní rada připravena tento krok udělat. **Výsledně se tak pro nejbližší týden zvyšuje pravděpodobnost dalšího posilování koruny směrem k hranici 25 CZK/EUR, když z technického pohledu je klíčová hladina 25,30 CZK/EUR.**

• Zpřesněný odhad výkonu domácí ekonomiky v letošním 2. čtvrtletí byl poměrně výrazně vylepšen na mezikvartální růst o 1,0 % a na 8,2 % r/r (předběžný odhad z konce července pouze o 0,6 % k/k a 7,8 % r/r). Úprava HDP směrem nahoru je jednoznačně pozitivní zprávou, avšak na druhou stranu je třeba obratem dodat, že i po zlepšení růst domácí ekonomiky ve 2. čtvrtletí zaostal za původním tržním odhadem i za červencovou makroekonomickou prognózou ČNB. Za nenaplněnými odhady HDP přitom stojí primárně slabší růst vývozu (slabší vzhledem k předpokladům, protože meziroční dynamika vývozu o 30,6 % působí na první pohled impozantně, což je však dáno primárně velmi nízkou statistickou základnou). K růstu ekonomiky jak v mezičtvrtletním, tak i meziročním srovnání naopak významně přispěla spotřeba domácností a opatrně se začínají probouzet i investice. V souhrnu za celý letošní rok je i nadále reálný růst domácí ekonomiky lehce přes 3 %.

• Ve 2. čtvrtletí letošního roku průměrná hrubá měsíční nominální mzda vzrostla o 11,3 % na 38 275 korun. Vzhledem k vyššímu růstu spotřebitelských cen činil reálný růst průměrné mzdy 8,2 %. Dvouciferný meziroční růst průměrné nominální mzdy sice na první pohled vypadá impozantně, avšak toto číslo je výrazně zkesleno hospodářským vývojem ve 2. čtvrtletí loňského roku. Loňské jarní měsíce byly silně ovlivněny pandemií Covidu19, došlo k prudkému poklesu odpracovaných hodin a výsledně i k poklesu průměrné nominální mzdy. Na dvouciferný růst mezd v letošním 2. čtvrtletí je tak nutné pohlížet především jako na efekt velmi nízké statistické základny z loňska. Zároveň bylo i letošní 2. čtvrtletí zkeslováno specifickými faktory jako byla výplata mimořádných odměn ve zdravotnictví či čerpání částečných náhrad mezd. A v neposlední řadě zůstal růst mezd značně diferenciován, a to i v závislosti od toho, jak na jednotlivé sektory ekonomiky dopadala protipandemická opatření.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

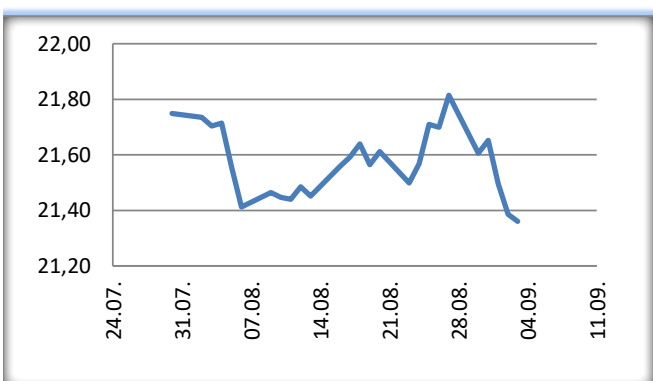


Vývoj USD/CZK

• Na měnovém páru s americkým dolarem se koruna v tomto týdnu dařilo a dokázala posílit z pondělních 21,70 k úrovni 21,40 CZK/USD, kde se pohybovala i zkraye pátečního odpoledne před srpnovými statistikami z amerického trhu práce.

• Za posílením koruny lze vidět především dozvuky projevu J. Powella v Jackson Hole z předchozího týdne, který lehce zchladil sázky na rychlejší utahování měnové politiky v USA. V tomto týdnu byla zároveň zveřejněna slabší tvorba nových pracovních míst v soukromém sektoru (ADP), na což reagoval dolar oslabením. **Pokud se nestane nic mimořádného, tak během září očekáváme obchodování s dolarem tzv. do strany (21,20 – 21,90 CZK/USD).** V případě vzrůstajících sázek na razantnější zvýšení úrokových sazeb ze strany ČNB však nelze vyloučit posílení koruny směrem k hladině 21 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



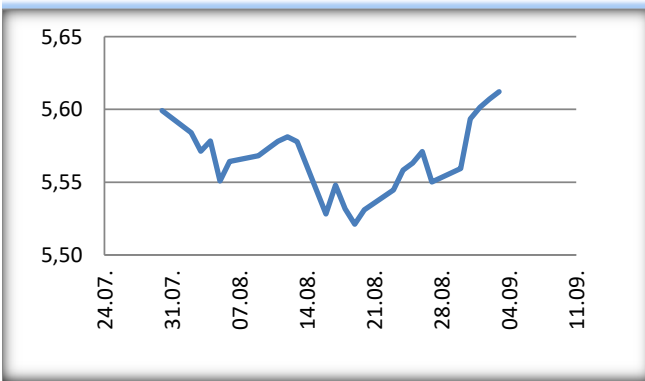
USD/CZK - vývoj za poslední týden



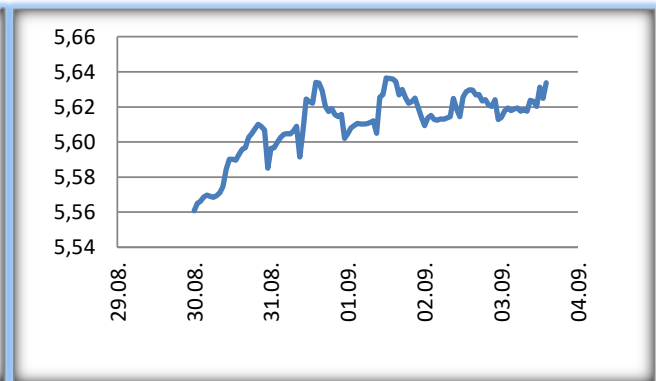
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu oslabila a obchodování se přesunulo nad hladinu 5,60 CZK/PLN. Důvodem byl především prudký pohyb na měnovém páru EUR/PLN, kde zlotý posílil těsně k úrovni 4,50 PLN/EUR.
- Zlotému pomohla silná čísla z tamní ekonomiky. HDP ve 2. čtvrtletí po zpřesnění vzrostl o 2,1 % mezikvartálně a o 11,0 % meziročně. A především došlo k dalšímu zrychlení spotřebitelské inflace. V srpnu ceny vzrostly o 0,2 % m/m a o 5,4 % r/r. **Tlak na to, aby polská centrální banka (NBP) začala na hospodářský a inflační vývoj reagovat, se tak stupňuje.** Polská ekonomika se totiž již dost výrazně přiblížila svému potenciálu a aktuální inflace se „utrhlá“ směrem nahoru, a to jak vůči inflačnímu cíli NBP, tak i vůči makroekonomickým projekcím NBP. Vzhledem k tomu, že NBP zasedá již v příštím týdnu, tak se zvyšuje pravděpodobnost, že NBP minimálně trochu poupraví svoji rétoriku, jinak by totiž opravdu riskovala ztrátu kredibility v případě naplnění inflačního cíle. Zároveň se zvyšuje i pravděpodobnost zvýšení úrokových sazeb v listopadu.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



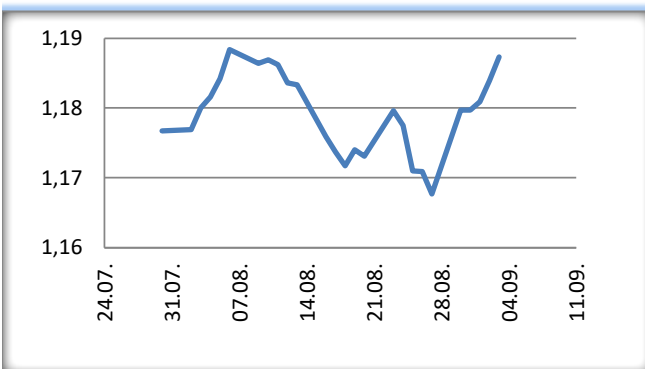
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



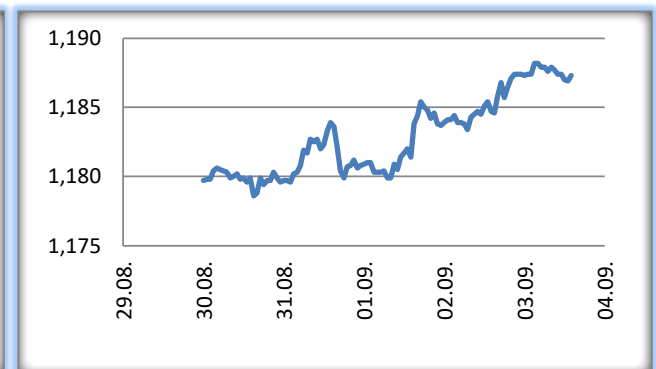
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se na přelomu srpna a září dařilo euru, které vůči americkému dolaru posilovalo a zkraje pátečního odpoledne se již nacházelo těsně pod hladinou 1,19 USD/EUR, na nejsilnějších hodnotách od začátku srpna. Tyto řádky jsou psány před zveřejněním srpnových statistik z amerického pracovního trhu, které s eurodolarem v závěru týdne ještě mohou pořádně zahýbat.
- Impulsem k posilování eura byl projev šéfa americké centrální banky (Fed) J. Powella ze závěru minulého týdne, který lehce zchladil sázky na rychlejší utahování měnové politiky v USA. To bylo v tomto týdnu dobře patrné na vývoji dolarového indexu (DXY), když dolar oslaboval nejen vůči euru, ale i vůči dalším hlavním měnám. Euru v tomto týdnu navíc pomohly i hlasy z Evropské centrální banky (ECB), když po vyšší srpnové inflaci někteří centrální bankéři (především německý J. Weidmann) volají po rychlém ukončení nákupů státních dluhopisů v rámci protipandemického programu PEPP. **Výsledkem je, že pro nejbližší týdny lze podle nás očekávat obchodování především v rozmezí 1,17 – 1,20 USD/EUR, když rizikem tohoto scénáře je zasedání ECB v příštím týdnu.**
- Spotřebitelská inflace v eurozóně v srpnu zrychlila na 3,0 % r/r z červencových 2,2 % r/r, přičemž v jádrové složce došlo ke zrychlení na 1,6 % r/r. Jedná se o nejrychlejší meziroční růst inflace v eurozóně za posledních deset let. Srpnová inflace se zároveň dostala výrazněji nad 2% inflační cíl ECB. V meziměsíčním srovnání spotřebitelské ceny vzrostly o 0,4 %. Hlavním tahounem inflace zůstaly i v srpnu energie (15,4 % r/r). Inflace však zrychlila i ve službách (1,1 % r/r) i v případě neenergetického průmyslového zboží (2,7 % r/r). Zároveň je však nutné zdůraznit, že ve druhé polovině loňského roku spotřebitelské ceny meziročně klesaly, takže na srpnovou inflaci je nutné se dívat i touto optikou.
- Představuje aktuální zrychlení inflace pro ECB zásadní problém? Zatím se zdá, že pro nadpoloviční většinu centrálních bankéřů nikoliv. Když se podíváme na závěry strategické revize měnové politiky ECB ze začátku července, tak nově je pro ECB směřodatný 2 % růst spotřebitelských cen ve střednědobém horizontu. Zároveň ECB vychází z premisy symetrie inflačního cíle, tj. že odchylky inflace pod cílem i nad cílem bude ECB považovat za nežádoucí, což však apriori neznamená, že dočasné přestřelení inflace nebude ECB tolerovat. Na druhé straně ECB na zasedání v příštím týdnu pravděpodobně představí vylepšenou prognózu, a to jak z pohledu rychlejšího oživení HDP, tak i rychlejšího růstu inflace. A pravděpodobně bude oznámen i ústup z protipandemického programu PEPP. Na opravdu zásadní posun v názorech na měnovou politiku ECB je však ještě brzy.

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.
