



KOMENTÁŘ

9. září 2022, 36. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Schodek obchodní bilance za období leden až červenec se prohloubil na 100,1 mld. korun
- EZ** - Evropská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p. b. na 1,25 %
- PL** - Polská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p. b. na 6,75 %
- US** - Index ISM v sektoru služeb v srpnu vzrostl na 56,9 z červencových 56,7 bodu

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index spotřebitelských cen (srpen)
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW (září)
- EZ** - Index spotřebitelských cen (srpen) - finální údaj
- US** - Index spotřebitelských cen (srpen), Maloobchodní tržby (srpen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,49	24,64	24,48	24,55	-0,05	0,21%
USD/CZK	24,65	24,94	24,25	24,38	0,27	-1,11%
PLN/CZK	5,171	5,225	5,171	5,192	-0,02	0,41%
GBP/CZK	28,31	29,45	27,76	28,26	0,05	-0,19%
EUR/PLN	4,681	4,744	4,676	4,724	-0,04	0,92%
EUR/USD	0,9927	1,0113	0,9864	1,0066	-0,01	1,38%
EUR/HUF	398,61	404,86	393,87	396,59	2,02	-0,51%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,55	24,70	25,00	25,20	25,00
USD/CZK	24,38	24,70	25,77	26,53	25,00
PLN/CZK	5,19	5,20	5,21	5,20	5,10
EUR/USD	1,007	1,00	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,07	7,12	7,26	7,37	7,48
LIBOR USD	2,312	2,705	3,194	3,752	4,189
EURIBOR	0,043	0,381	0,836	1,354	1,903

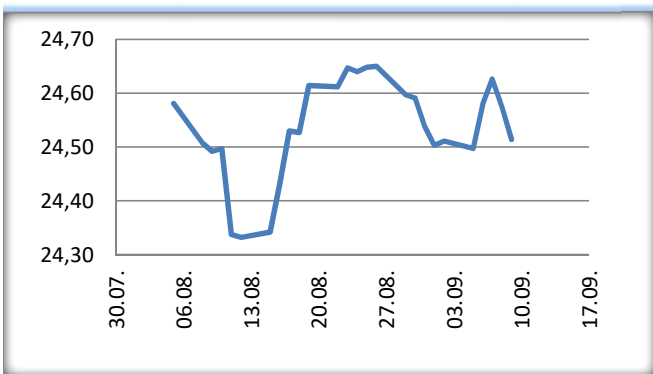
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.9.	7,00	7,00	7,00	6,00
ECB	27.10.	1,25	2,25	2,25	2,25
FED	21.9.	2,50	3,75	4,00	4,00

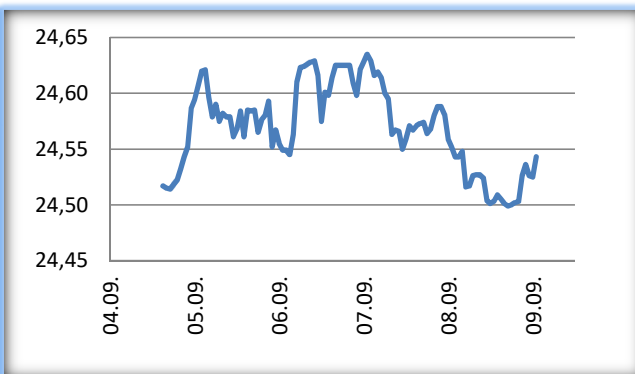
Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,50 – 24,65 CZK/EUR. Zvýšení úrokových sazeb ze strany Evropské centrální banky (ECB) mělo na kurz koruny jen omezený dopad a koruna paradoxně mírně posílila. To byl pravděpodobně efekt toho, že došlo k uzavření části dlouhých dolarových (USD) pozic, což bylo ostatně patrné i na vývoji dalších středoevropských měn. Na našem několikátýdenním výhledu se nic nemění – obchodování koruny v rozmezí 24,30 – 24,70 CZK/EUR je nejpravděpodobnějším scénářem minimálně do zářijového zasedání bankovní rady ČNB (29/9).
- Tento týden byl velmi bohatý na čerstvé statistiky z domácí ekonomiky. Průměrná hrubá měsíční nominální mzda ve 2. čtvrtletí vzrostla o 4,4 % r/r a výrazně zaostala za růstem spotřebitelských cen, který ve 2. čtvrtletí činil 15,8 % r/r. **Reálně tak mzdy propadly téměř o desetinu a jedná se tak o suverénně nejhlubší pokles reálných mezd v tomto století.**
- Červencové výsledky průmyslu potvrdily smíšený obrazek toho, co se děje v klíčovém sektoru domácí ekonomiky. Průmyslová produkce v červenci poklesla o 0,3 % m/m a vzrostla o 0,8 % r/r a růst nových zakázek zpomalil na 2,2 % r/r. Roli hlavního tahouna průmyslu v posledních měsících, červenec nevyjímaje, převzal automobilový sektor, který se přitom ještě zkraje letošního roku utápěl v problémech způsobených narušeními dodavatelskými řetězci. Růst výroby v automobilu je však kompenzován slabší produkcí v dalších odvětvích zpracovatelského průmyslu. V zahraničním obchodu se zbožím v červenci vývoz vzrostl o 10,2 % r/r, dovoz o 13,8 % r/r a obchodní bilance skončila schodkem 22,8 mld. korun. Schodek zahraničního obchodu byl v červenci i nadále negativně ovlivňován meziročně výrazně hlubším deficitem obchodu s ropou a zemním plynem o 24,6 mld. korun a to jak v důsledku růstu cen na světových trzích, tak i větším dovezeným množstvím. **V souhrnu za období leden až červenec se schodek obchodní bilance prohloubil již na 100,1 mld. korun.** Stavební produkce v červenci poklesla o 2,9 % m/m a o 2,7 % r/r.
- Maloobchodní tržby v červenci poklesly o 0,6 % m/m a o 7,2 % r/r. Pokračuje tak negativní trend vývoje maloobchodu, když od poloviny loňského roku dochází v průměru k setrvalému poklesu maloobchodních tržeb. A na tomto negativním trendu se nic nezmění ani v nadcházejících měsících, když vysoká inflace a prudký růst cen energií budou omezovat spotřebitelský apetit domácností. Devizové rezervy České národní banky (ČNB) v srpnu oproti červenci poklesly o 3,9 mld. eur na 142,28 mld. eur. ČNB zároveň zveřejnila, jak moc v červenci intervenovala na obranu koruny. V červenci se jednalo o intervence v souhrnu za téměř 10 mld. eur a za období květen až červenec ČNB na obranu koruny vynaložila již přes 20 mld. eur.
- Nezaměstnanost, vyjádřená jako podíl nezaměstnaných osob, v srpnu vzrostla na 3,4 % z červencových 3,3 % a to především kvůli registraci osob z Ukrajiny. Situace na pracovním trhu se začíná mírně zhoršovat. Je přitom obvyklé, že v srpnu oproti červenci většinou nezaměstnanost stagnuje, případně dochází k jejímu mírnému snížení. Podobný vzorec ve smyslu výraznějšího nárůstu nezaměstnanosti v srpnu oproti červenci jsme mohli vidět naposledy v roce 2009. Je však třeba férově dodat, že z jednoho měsíčního čísla ještě nemá smysl dělat dalekosáhlejší pesimistické závěry.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



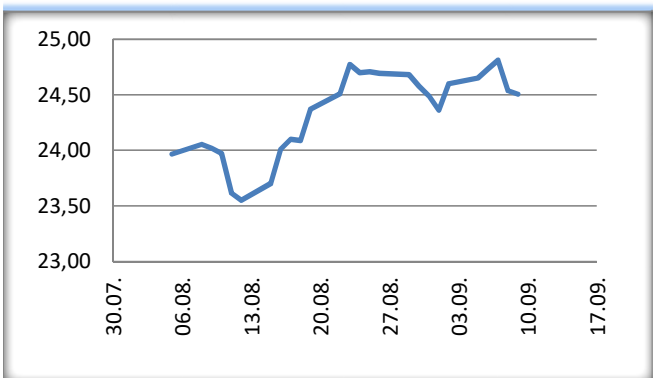
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v první polovině týdne ještě oslabovala k úrovni 24,90 CZK/USD, avšak ve druhé polovině výrazně posílila a to i za přispění toho, že Evropská centrální banka ve čtvrtek odpoledne razantně zvýšila úrokové sazby. V pátek zkraje odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 24,40 CZK/USD. **V příštím týdnu bude z pohledu dolaru klíčovým dnem úterý (13/9), kdy bude zveřejněna srpnová spotřebitelská inflace.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



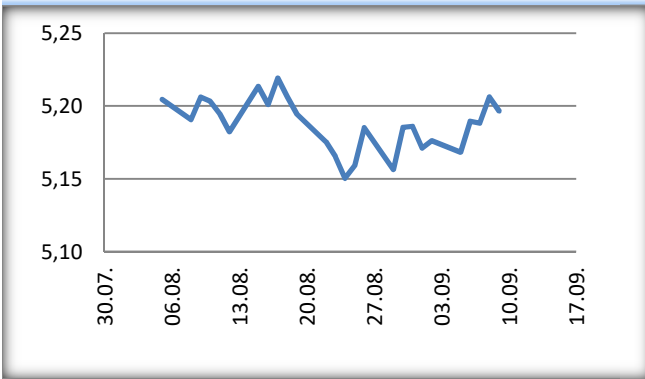
USD/CZK - vývoj za poslední týden



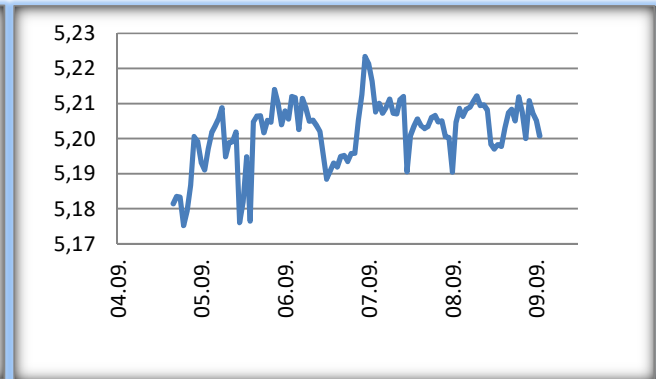
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo převážně na horní straně hladiny 5,20 CZK/PLN. Dopad zasedání Polské centrální banky (NBP) na kurz zlotého byl překvapivě jen velmi omezený. **NBP zvýšila hlavní úrokovou sazbu v souladu s naším odhadem jen o 25 bazických bodů na 6,75 %.** Šéf NBP A. Głapiński na tiskové konferenci nechal prostor pro další zvýšení úrokových sazeb v případě potřeby, což však nic nemění na tom, že cyklus zvyšování sazeb je v Polsku těsně před koncem. V komentáři po zasedání NBP opět nechyběla zmínka o tom, že k poklesu inflace v Polsku by pomohlo posílení polského zlotého.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

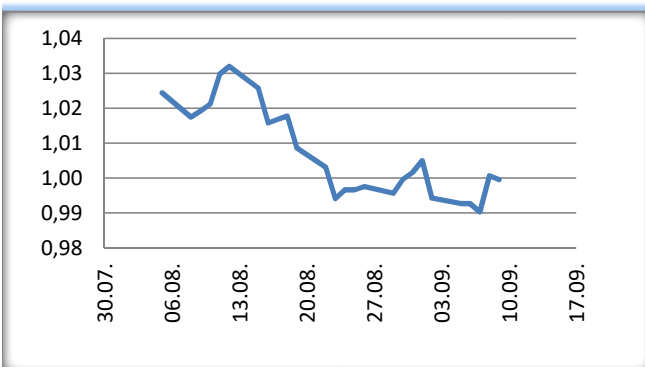
• Na hlavním měnovém páru se v první polovině týdne obchodovalo pod hranici 1 USD/EUR a vyčkávalo se na čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky (ECB). Ve druhé polovině týdne euro posílilo nad paritu a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,005 USD/EUR. O tom, zda dolar posílí hlouběji pod paritu, se podle nás rozhodne na zářijovém zasedání americké centrální banky (Fed – 21/9) a důležité bude sledovat i výsledky srpnové inflace v USA, které budou zveřejněny v příštím týdnu.

• Z pohledu eurodolaru bylo v tomto týdnu klíčovou událostí čtvrtěční zasedání ECB. **ECB v souladu s posledními odhady zvýšila úrokové sazby rovnou o 75 bazických bodů a deklarovala, že je připravena pokračovat ve zvyšování sazeb i ve 4. čtvrtletí.** Hlavní úroková sazba ECB tak nově činí 1,25 %. Na dvou zasedáních ECB ve 4. čtvrtletí je tak reálné, že ECB zvýší sazby v souhrnu o 100 bazických bodů, protože projev prezidentky ECB Ch. Lagardeové se nesl v poměrně jestřábím tónu. ECB totiž hodlá sazby zvyšovat i v případě, že ekonomika eurozóny zamíří do recese. A to nemusí být vše, když v příštím roce může ECB sazby ještě dále zvyšovat. Pokud jde o reinvestice jistin z programů APP a PEPP, tak zde k žádné změně nedošlo – reinvestice stále poběží v plné výši, což je velký rozdíl oproti americkému Fedu, který již začal s odprodejem cenných papírů a redukcí své bilance.

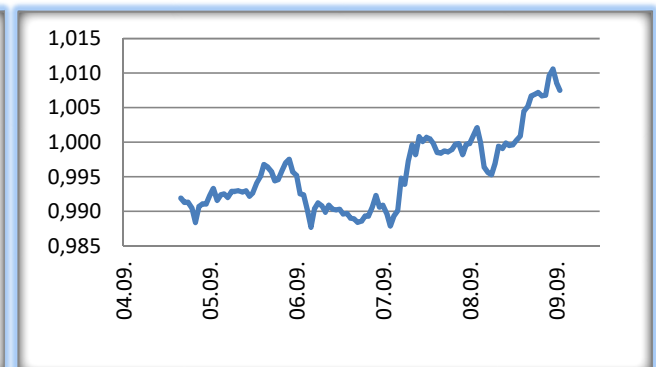
• Proč ECB sazby takto prudce zvýšila? Cílem ECB je utlumit poptávku a zabránit setrvalému nárůstu inflačních očekávání. ECB přitom v nové prognóze počítá i přes snížení se stále poměrně solidním růstem evropské ekonomiky – pro letošek o 3,1 % a pro rok 2023 o 0,9 % (v červnové prognóze letošní růst HDP o 2,8 % a v roce 2023 o 2,1 %). V případě, že dojde k zastavení dodávek ruského plynu, však podle ECB v příštím roce HDP eurozóny poklesne a pravděpodobnost tohoto scénáře se bohužel začíná zvyšovat. Pokud jde o spotřebitelskou inflaci (HICP), tak v nové prognóze ECB počítá pro letošek s růstem o 8,1 % a pro příští rok s 5,5 % (v červnové prognóze letošní růst HICP o 6,8 % a v roce 2023 o 3,5 %).

• Výsledně máme k zasedání ECB několik poznámek. Za prvé se nám i nadále zdá, že ECB je v měnověpolitické reakci na vývoj inflace velmi opožděná. Pokud vyjdeme z toho, že dopad zvýšení sazeb na ekonomiku a na inflaci je minimálně 1 rok, tak ECB začíná s prudkým zvyšováním sazeb v době, kdy je inflace v eurozóně blízko vrcholu. ECB tak bude sazbami tlumit inflaci v době, kdy bude ekonomika eurozóny přinejlepším stagnovat a inflace již bude o poznání nižší, než nyní (hovoříme o druhé polovině r. 2023). Druhou poznámku je, že ECB podle nás podceňuje riziko propadu evropské ekonomiky do recese v návaznosti na energetickou krizi a rizika spojená s vysokými sazbami (evropské podniky, domácnosti i státy jsou v posledních deseti letech zvyklé na nulové sazby) a potenciální problémy na dluhopisovém trhu. A v neposlední řadě za třetí **máme stále trochu otazník s tím, jestli ECB na nadcházejících zasedáních nezačne z nastoleného trendu normalizace měnové politiky vycouvat.**

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.
