



KOMENTÁŘ

23. září 2022, 38. týden

Klíčové události a ukazatele

- DE - Kompozitní index PMI v září předběžně poklesl na 45,9 ze srpnových 46,9 bodu
- EZ - Evropská centrální banka avizuje další rychlé zvyšování úrokových sazeb ve 4. čtvrtletí
- PL - Maloobchodní tržby i průmyslová produkce v srpnu velmi solidně rostly
- US - Americký Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p.b. do rozmezí 3 - 3,25 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE - Index podnikatelského klimatu Ifo (září)
- EZ - Index spotřebitelských cen (září) - předběžný odhad
- US - Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE (srpen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,51	24,68	24,46	24,67	-0,16	0,64%
USD/CZK	24,46	25,33	24,38	25,29	-0,83	3,27%
PLN/CZK	5,178	5,211	5,133	5,178	0,00	-0,01%
GBP/CZK	27,93	28,95	27,84	27,89	0,04	-0,14%
EUR/PLN	4,709	4,787	4,697	4,762	-0,05	1,12%
EUR/USD	1,0012	1,0050	0,9736	0,9752	0,03	-2,67%
EUR/HUF	403,32	408,09	396,49	406,54	-3,22	0,79%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,67	24,70	25,00	25,20	25,00
USD/CZK	25,29	25,20	25,77	26,53	25,00
PLN/CZK	5,18	5,20	5,21	5,20	5,10
EUR/USD	0,975	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,11	7,24	7,33	7,42
LIBOR USD	3,072	3,084	3,641	4,183	4,800
EURIBOR	0,649	0,680	1,120	1,763	2,442

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	2.11.	3,25	4,50	4,75	4,50

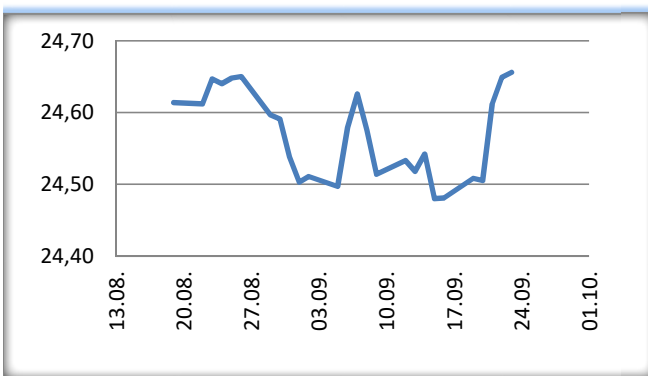
Vývoj EUR/CZK

• Nálada na finančních trzích se v tomto týdnu výrazně zhoršila, což nesvědčilo středoevropským měnám, korunu nevyjímaje. Na rozdíl od centrálních bank v Maďarsku a v Polsku má však Česká národní banka (ČNB) dostatečné devizové rezervy, takže je schopna oslabování koruny zastavit. **Právě intervence ČNB jsou tedy důvodem, proč se oslabování koruny zastavilo na úrovni 24,65 CZK/EUR. Vše ostatní totiž hovoří proti koruně.**

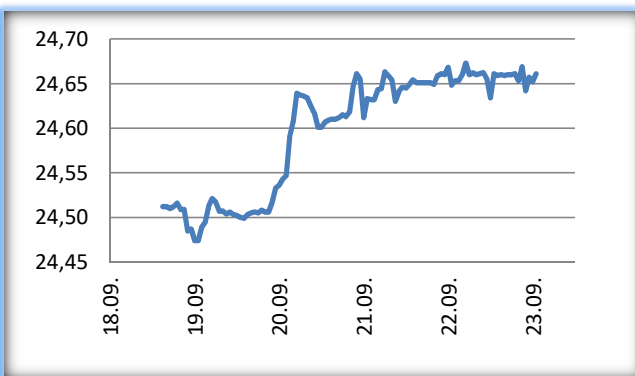
• O negativních domácích fundamentech proti koruně jsme již několikrát psali, tak se nyní podíváme na vnější faktory. Centrální banky v Evropě začínají rychle zvyšovat úrokové sazby, když v tomto týdnu se to týkalo Velké Británie, Švýcarska, Norska a Švédska. Samozřejmě nesmíme opomenout ani další zvyšování sazeb v USA. Evropská centrální banka (ECB) jasně signalizuje, že ve 4. čtvrtletí bude sazby dále rychle zvyšovat. Kladný úrokový diferenciál primárně mezi korunou a eurem se tak bude zužovat, což je argument pro slabší korunu. Pokud se podíváme do historie, tak na všechny recese (krize) v posledních 15 letech (finanční krize v roce 2008, evropská dluhová krize v letech 2011 až 2013, covidová krize v roce 2020) centrální banky reagovaly snižováním sazeb a uvolněním měnové politiky. Do „energetické“ recese, do které nyní směřujeme, však centrální banky vstupují s odhodláním bojovat primárně proti inflaci, tj. dále zvyšovat sazby a to navzdory stále jasnějším důkazům hospodářské recese (výmluvná jsou zářijová čísla PMI z Německa). To není vůbec dobrá zpráva pro exportně orientovanou českou ekonomiku a samozřejmě ani pro korunu. A v neposlední řadě, zde máme geopolitiku, když epicentrum je opravdu nebezpečně blízko celého středoevropského regionu.

• Na domácí makroekonomické statistiky byl tento týden velmi chudý. Vzhledem k tomu, že příští týden ve čtvrtek (29/9) zasedá bankovní rada ČNB, tak se pozornost zaměřovala na komentáře centrálních bankéřů. **Poměr 5 ku 2 ve prospěch stability úrokových sazeb na zářijovém zasedání je téměř jistotou.** Pro vyšší sazby budou hlasovat Mora a Holub, jejich argumenty zůstávají neměnné - v ČR jsou stále silné cenové tlaky, které si žádají další zvýšení úrokových sazeb. Zvýšení sazeb by rovněž poskytlo polštář proti mzdově-inflační spirále. Oproti tomu argumentační linie zbylých pětice centrálních bankéřů (Michl, Zamrazilová, Kubelková, Dědek, Frait) zůstává rovněž neměnná. Současná výše úrokových sazeb podle nich dostatečně přispívá k tlumení poptávky. V datech, která za posledních šest týdnů přišla, není žádná informace, která by byla proinflační. A těžko se hledají důvody, proč měly jít nyní sazby nahoru. Hlavní úroková sazba tak příští týden setrvá na 7 % a podle nás se zatím nic zásadního nezmění ani na přístupu bankovní rady k intervencím. Vzhledem k tomu, že se podle nás pro nadcházející týdny zvyšuje pravděpodobnost ještě vyšší volatility na finančních trzích, tak budou intervence ČNB ke stabilizaci koruny nezbytné.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



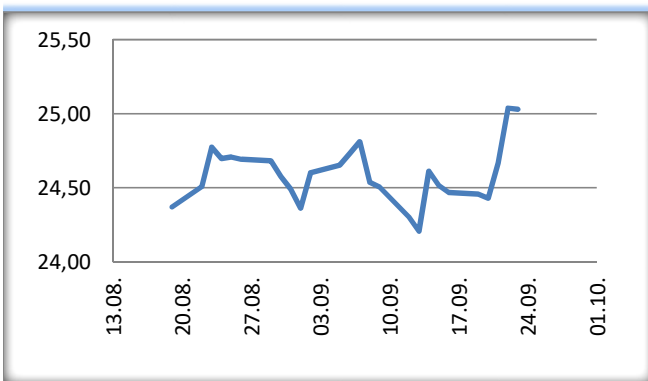
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



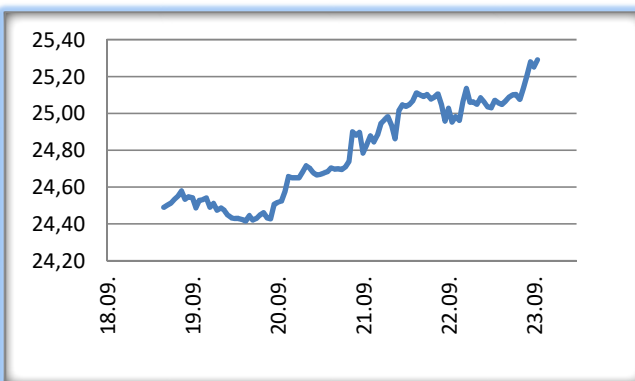
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabila nad hladinu 25 CZK/USD, kde se naposledy nacházela v květnu 2020, v době první covidové krize. Klíčovým impulsem k oslabení koruny byl výsledek středního zasedání americké centrální banky (Fed), ale pod prodejním tlakem se koruna nacházela již v první polovině týdne a to i s ohledem na geopolitiku (vyhlášení mobilizace v Rusku). **Jestřábí měnová politika Fedu (vrchol hlavní sazby na 4,6 % a vyšší úrokové sazby po delší dobu) se podle nás ještě propíše do dalšího posilování dolaru směrem k hladině 26 CZK/USD (předpokladem je další oslabení eura vůči dolaru).**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



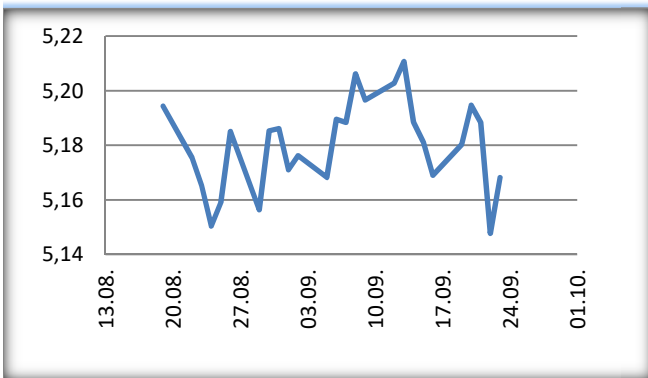
USD/CZK - vývoj za poslední týden



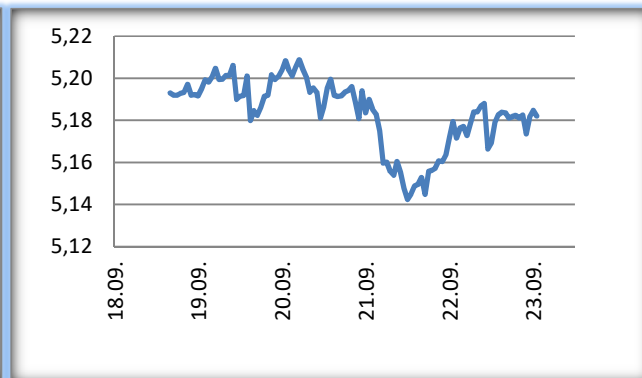
Vývoj PLN/CZK

• Vůči polskému zlotému sice koruna během týdne posílila k hladině 5,15 CZK/PLN, ale obchodování se následně vrátilo zpět k hranici 5,20 CZK/PLN, kolem které se v průměru obchoduje v posledních dvou měsících. V tomto týdnu zveřejněné statistiky z polské ekonomiky pozitivně překvapily, když silně rostly jak srpnové maloobchodní tržby (4,2 % r/r), tak i průmyslová výroba (10,9 % r/r). Poměrně silný zůstává růst nominálních mezd (12,7 % r/r), takže reálný pokles mezd není v Polsku zdaleka tak hluboký jako v ČR.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

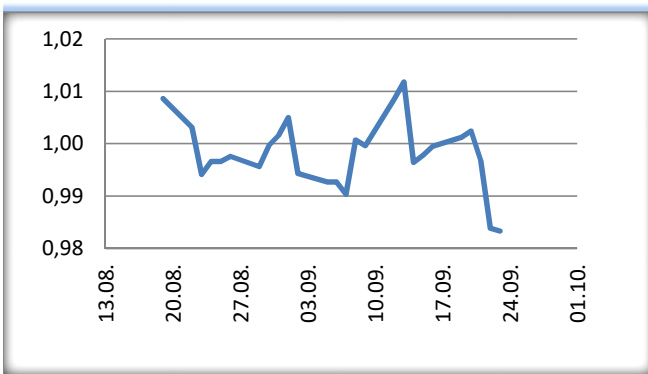
• Na hlavním měnovém páru euro oslabovalo a v pátek ráno se obchodování propadlo pod hladinu 0,98 USD/EUR. Jedná se o další letošní maxima amerického dolaru, když dolar je zároveň vůči euru nejsilnější za posledních dvacet let. Impulsem k oslabení eura byla již ve středu ráno ohlášená mobilizace v Rusku a večer euro „dorazil“ americký Fed. V pátek ráno euru nepomohla slabší PMI data z Německa (pokles ve výrobě na 48,3 bodu a pokles ve službách na 45,4 bodu – v obou případech pod neutrální hladinou 50 bodů), která potvrdila další pokles ekonomické aktivity v Německu. Recese v Německu stále hlasitěji klepe na dveře. **Další posilování dolaru minimálně směrem k hladině 0,95 USD/EUR zůstává pro 4. čtvrtletí i nadále pravděpodobnější variantou** a nic na tom zatím nemění ani hlasy z Evropské centrální banky (ECB). Podle I. Schnabelové (ECB) eurozóna stojí před hospodářským útlumem, ale inflace je pořád moc vysoko, takže úrokové sazby je potřeba zvedat. O nadcházejícím víkendu se navíc ještě konají parlamentní volby v Itálii, což pro euro představuje další riziko.

• **Záříjové zasedání americké centrální banky (Fed) potvrdilo, že se Fed nyní zaměřuje primárně na cenovou stabilitu a to na úkor pracovního trhu. Fed totiž v souladu s odhady potřeby v řadě zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 75 bazických bodů, která se tak posunula do rozmezí 3 – 3,25 %.** Další zvyšování sazeb navíc Fed plánuje i pro 4. čtvrtletí a to v souhrnu o 125 bazických bodů. V závěru letošního roku se tak bude hlavní úroková sazba nacházet pravděpodobně v rozmezí 4,25 – 4,50 %, kde byla naposledy v roce 2007. A to není vše, protože pokud mám věřit nové prognóze Fedu, tak je s mírným zvýšením sazeb možné počítat ještě zkraje příštího roku.

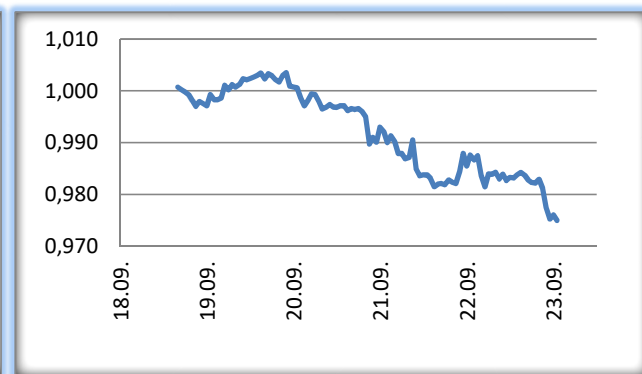
• V nové makroekonomické prognóze Fed očekává pozvolnější pokles PCE inflace ke 2 %. Jádřová PCE inflace se v příštím roce bude nacházet stále poměrně vysoko (3,1 %) a blíže ke 2 % se dostane až v roce 2024 (2,3 % podle prognózy). Pokud se podíváme na sazby, tak podle mediánového odhadu se bude hlavní úroková sazba nacházet vysoko na celém horizontu prognózy (4,6 % v roce 2023; 3,9 % v roce 2024; 2,9 % v roce 2025). Takto načrtnutou trajektorii sazeb samozřejmě nelze brát jako dogma, ale minimálně to svědčí o tom, že to Fed se snížením inflace nyní myslí velmi vážně. Ostatně vyšší sazby si recipročně vyžadají i oběti a to v podobě slabšího růstu HDP a o něco vyšší nezaměstnanosti. To, že růst americké ekonomiky bude přinejlepším hodně slabý, avizuje i výnosová křivka, přičemž rozdíl výnosu mezi dvouletým a desetiletým americkým dluhopisem se od začátku července rozšiřuje.

• A v neposlední řadě se na tiskové konferenci šéf Fedu J. Powell držel linie, kterou nastínil na konferenci v Jackson Hole z konce srpna. Fed bude bojovat s inflací do té doby, než se vrátí zpět na 2 % a může to bolet. Onou bolestí je myšleno, že snižování inflace bude pravděpodobně doprovázeno růstem amerického HDP pod potenciálem a zhoršením situace na pracovním trhu, což ostatně avizuje nová prognóza. Do souladu se podle Powella musí dostat agregátní poptávka s nabídkou, přičemž kroky Fedu cílí právě na tlumení poptávky. Otázkou je, jak by se Fed zachoval, pokud by ona „bolest“ přesáhla určitou mez a pro americkou ekonomiku se stala nesnesitelná (výraznější pokles HDP s výraznějším nárůstem nezaměstnanosti než implikuje prognóza a hlubší pokles cen amerických aktiv). V tomto bodě se však zatím nenacházíme a nadcházející měsíce tak budou v USA i nadále o sledování inflace a dalším zvyšování sazeb.

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.
