



KOMENTÁŘ

30. září 2022, 39. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Bankovní rada České národní banky ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 7,00 %

DE - Index podnikatelského klimatu Ifo v září poklesl na 84,3 ze srpnových 88,6 bodu

EZ - Spotřebitelské ceny v září podle předběžného odhadu vzrostly o 1,2 % m/m a o 10 % r/r

US - Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE v srpnu zrychlil na 4,9 % r/r z červencových 4,7 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Maloobchodní tržby a průmyslová produkce (srpen)

DE - Průmyslová produkce a nové zakázky (srpen)

PL - Zasedání Polské centrální banky (NBP)

US - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (září)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,60	24,70	24,46	24,55	0,05	-0,20%
USD/CZK	25,40	25,87	24,89	25,16	0,24	-0,95%
PLN/CZK	5,153	5,191	5,027	5,063	0,09	-1,78%
GBP/CZK	27,46	28,33	26,45	27,80	-0,34	1,23%
EUR/PLN	4,713	4,890	4,704	4,845	-0,13	2,73%
EUR/USD	0,9672	0,9853	0,9536	0,9759	-0,01	0,89%
EUR/HUF	404,49	423,58	402,54	421,34	-16,85	4,00%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,55	24,70	25,00	25,20	25,00
USD/CZK	25,16	25,20	25,77	26,53	25,00
PLN/CZK	5,06	5,15	5,15	5,14	5,10
EUR/USD	0,976	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,04	7,11	7,25	7,33	7,42
LIBOR USD	3,061	3,128	3,743	4,209	4,787
EURIBOR	0,651	0,666	1,160	1,800	2,578

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.11.	7,00	7,00	7,00	6,00
ECB	27.10.	1,25	2,25	2,50	2,50
FED	2.11.	3,25	4,50	4,75	4,50

Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu až do čtvrtečního odpoledne odehrávalo v okolí hladiny 24,65 CZK/EUR. Čtvrteční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) potvrdilo, že ČNB hodlá i nadále intervenovat na devizovém trhu na podporu koruny, což koruně pomohlo k posílení až směrem k hladině 24,50 CZK/EUR. Je poměrně pravděpodobné, že ČNB tento závazek doplnila i reálnou intervencí. **Kurz koruny pro říjen? S ohledem na ČNB velmi pravděpodobně pokračování obchodování primárně v rozmezí 24,50 – 24,70 CZK/EUR.**

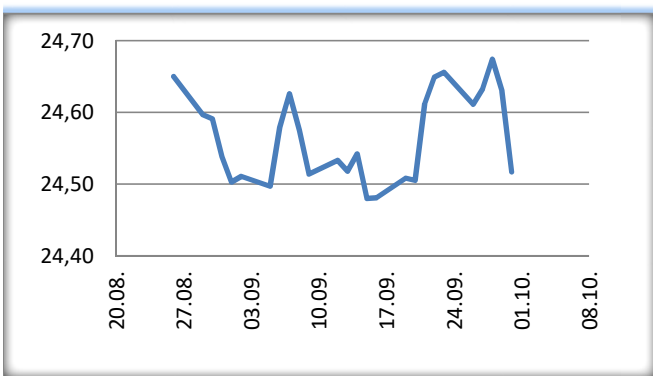
• **Bankovní rada ČNB tento čtvrtek v souladu s našimi předpoklady ponechala úrokové sazby beze změny** v poměru 5 ku 2. Tj. dva členové bankovní rady, téměř s jistotou se jednalo o M. Moru a T. Holuba, hlasovali pro zvýšení sazeb o 75 bazických bodů. Hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, tak setrvává na 7,00 %. Za klíčové lze považovat sdělení, že ČNB bude i nadále intervenovat na devizovém trhu tak, aby bránila nadměrným výkyvům kurzu koruny. A další klíčovou informací je to, že si bankovní rada nechává otevřené dveře pro případné zvýšení úrokových sazeb na nadcházejících zasedáních. Explicitně byl zmíněn rychlejší růst mezd a expanzivnější rozpočtová politika s rizikem rozjetí mzdově-inflační spirály. Vzhledem k tomu, že schodek státního rozpočtu se pro příští rok nově navrhuje na 375 mld. korun a i růst mezd se rýsuje nad prognózou ČNB, tak tyto podmínky jsou de facto splněny.

• Co očekávat od ČNB na začátku 4. čtvrtletí? Velmi pravděpodobně pokračování toho, co ČNB aplikovala během léta. ČNB tak bude i nadále intervenovat proti oslabení koruny a to odhadem v okolí hladiny 24,70 CZK/EUR. Vzhledem k tomu, že Evropská centrální banka avizuje další zvyšování úrokových sazeb (ve 4. čtvrtletí v souhrnu o 125 bazických bodů), tak se bude dále zužovat úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými sazbami. Lze přitom očekávat, že nervozita na finančních trzích zůstane vysoká a tlak na korunu a tím pádem na ČNB se může stupňovat. Pro oslabení koruny hovoří i schodkový běžný účet platební bilance a klesající ekonomická aktivita v ČR i v Německu. Ostatně to, že finanční trh je nyní mimořádně citlivý na makroekonomické nerovnováhy v tomto týdnu velmi dobře ukázal výprodej britských státních dluhopisů či středoevropských měn (maďarský forint a polský zlotý).

• Výsledně tak ČNB může být donucena zvýšit úrokové sazby právě kvůli stupňujícímu se tlaku na korunu. Jak moc je tento předpoklad reálný uvidíme v nejbližších měsících. Výše devizových rezerv ČNB je sice vysoká, ale ne nevyčerpatelná. Zatím však mají centrální bankéři čas si případný ústup (omezení) z intervencí pořádně promyslet.

• Ze zveřejněných domácích makroekonomických statistik v tomto týdnu souhrnný indikátor důvěry v září poklesl o 4,0 bodu m/m na hodnotu 90,1. Klesla jak důvěra mezi spotřebiteli a to na historické minimum, tak i důvěra mezi podnikateli v průmyslu, ve službách i v obchodě. Výjimkou bylo stavebnictví. Výrazně se zvyšuje nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje. Hrubý domácí produkt (HDP) ve 2. čtvrtletí byl finálně potvrzen s růstem o 0,5 % k/k a 3,7 % r/r. Za pozornost stojí ve 2. čtvrtletí meziroční pokles míry úspor domácností na 13,8 % a pokles ziskovosti podniků na 44,7 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



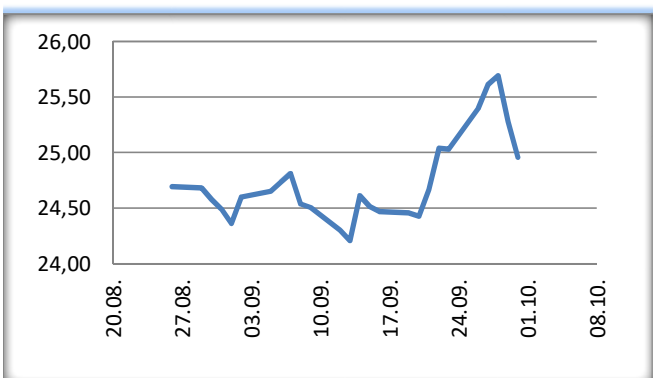
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



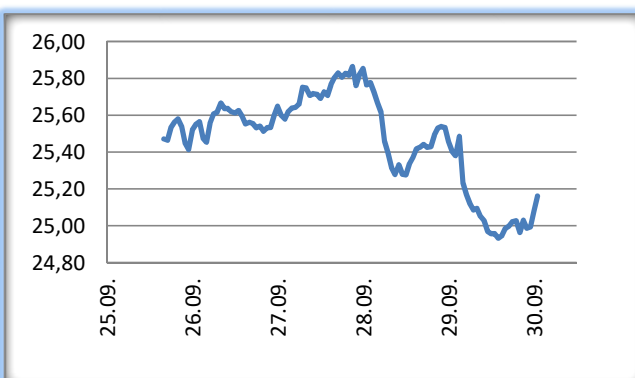
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v závěru září prožila další velmi volatilní týden. V první polovině týdne koruna oslabila až těsně pod hladinu 25,90 CZK/USD, avšak od středy začala koruna prudce posilovat (kombinace vývoje na EURUSD a čtvrtečního zasedání ČNB) a obchodování se přesunulo k hranici 25 CZK/USD. **Z technického pohledu se nyní pro první polovinu října jeví nejpravděpodobnější variantou obchodování v bočním trendu cca 24,70 – 26 CZK/USD**, když hladina 26 zároveň představuje minimum koruny z jara 2020, tj. ze začátku covidové pandemie.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



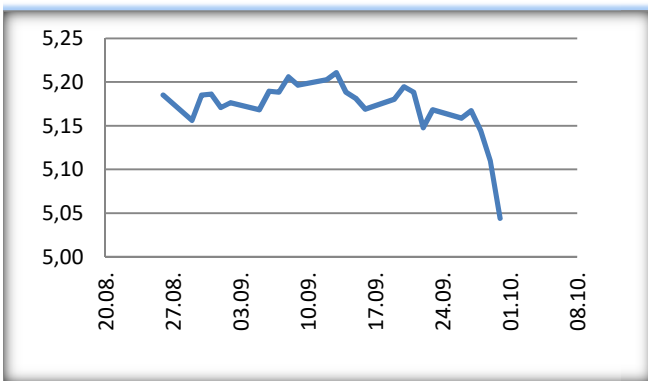
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Vůči polskému zlotému koruna v tomto týdnu prudce posílila a obchodování se přesunulo k úrovni 5,05 CZK/PLN, tj. do blízkosti historického maxima koruny z letošního července. Ztráty zlotého si lze vysvětlit tak, že finanční trhy přesunuly svoji pozornost z britských dluhopisů do středoevropského regionu. Extrémně totiž ztrácel i maďarský forint. Středoevropským měnám samozřejmě nesvědčí ani to, že Evropská centrální banka (ECB) pro 4. čtvrtletí avizuje další razantní zvyšování úrokových sazeb a zlotý na rozdíl od koruny nad sebou nemá ochranný deštník v podobě devizových intervencí centrální banky. **I to je důvod, proč může koruna vůči polskému zlotému na začátku října ještě posílit a to i lehce pod hranici 5 CZK/PLN.** Prodejní tlak na zlotý zároveň zvyšuje pravděpodobnost, že polská centrální banka (NBP) bude muset na říjnovém zasedání přistoupit k razantnějšímu zvýšení sazeb než jen o 25 bazických bodů.
- Z makroekonomických statistik stál v Polsku za pozornost předběžný odhad zářijové spotřebitelské inflace (1,6 % m/m a 17,2 % r/r), která opět významně překonala tržní odhady a meziroční růst zamířil nad 17 %. Hlavním motorem inflace zůstávají sice energie (44,2 % r/r), ale velmi prudce rostou i potraviny (19,3 % r/r) a i většina dalších oddílů spotřebního koše. V Polsku navíc dvouciferným růstem rostou nominální mzdy, takže návrat inflace na jednociferné hodnoty a výsledně až na inflační cíl NBP (2,5 %) bude pravděpodobně trvat déle než v ČR.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



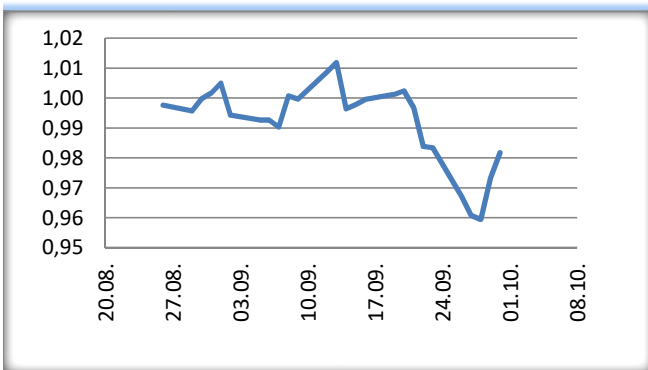
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



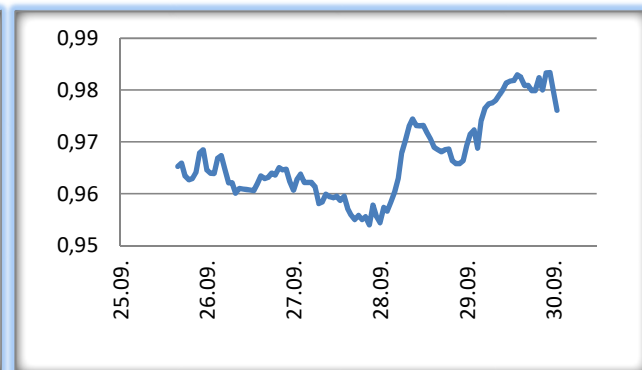
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabilo až na úroveň 0,954 USD/EUR. Ve druhé polovině týdne však euro dokázalo část ztrát z posledních dnů smazat a zkraje pátečního odpoledne se obchoďovalo v blízkosti hladiny 0,975 USD/EUR. Euro v tomto směru pomáhala vyjádření centrálních bankéřů z Evropské centrální banky (ECB), která potvrzuje, že **ECB je připravena dále razantně zvyšovat úrokové sazby (ve 4. čtvrtletí pravděpodobně v souhrnu o 125 bazických bodů) a to navzdory tomu, že evropská ekonomika v čele s Německem míří do hospodářské recese.**
- Za normálních okolností by avizované kroky ECB měly stačit k tomu, aby se kurz eura stabilizoval. Vzhledem k energetické krizi, válce na Ukrajině, šedočerným vyhlídkám růstu evropské ekonomiky a nejistotě ohledně stupňujícího se tlaku na evropské dluhopisy (hlavně Itálie), však ani avizované kroky ECB nemusí stačit k tomu, aby euro dále neoslabilo. Ostatně to, že je nervozita na finančních trzích mimořádně vysoká dokládá i reakce britské Bank of England, která byla v tomto týdnu přinucena spustit mimořádný nákup britských státních dluhopisů. ECB má nově pro tyto případy v záloze tzv. instrument na obranu transmise (Transmission Protection Instrument – TPI), který ECB dovoluje za mimořádných okolností (výrazné odchýlení spreadů mezi dluhopisy členských zemí eurozóny) vstoupit na trh a nakupovat „postižené“ dluhopisy. V podstatě se nejedná o nic jiného, než o mimořádné a krátkodobé kvantitativní uvolňování, které však není předem časově a objemově ohraničeno. A situace na finančních trzích směřuje k tomu, že bude ECB muset pravděpodobně TPI brzy použít.
- Spotřebitelská inflace v eurozóně dále zrychluje (v září +1,2 % m/m a +10 % r/r) a ke zrychlení dochází i v jádrové složce inflace (v září +4,8 % r/r oproti srpnovým 4,3 % r/r). Na druhé straně předstihové ukazatele ukazují jednoznačný směr k recesi. Německý Ifo index v září poklesl na 84,3 ze srpnových 88,6 bodu. Ekonomická důvěra v eurozóně podle Evropské komise poklesla v září na 93,7 ze srpnových 97,3 bodu.

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.
