



KOMENTÁŘ

5. května 2023, 18. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí letošního roku vzrostl o 0,1 % k/k, ale poklesl o 0,2 % r/r
 CZ - Bankovní rada ČNB ponechala úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou na 7 %
 EZ - Evropská centrální banka zvýšila úrokové sazby o 0,25 p.b. s hlavní sazbou na 3,75 %
 US - Americký Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. do rozmezí 5 - 5,25 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce a zahraniční obchod se zbožím (březen)
 CZ - Index spotřebitelských cen (duben)
 PL - Zasedání Polské centrální banky
 US - Index spotřebitelských cen (duben)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,43	23,68	23,36	23,42	0,02	-0,08%
USD/CZK	21,26	21,55	21,15	21,26	0,00	-0,01%
PLN/CZK	5,100	5,164	5,089	5,111	-0,01	0,20%
GBP/CZK	26,77	26,93	26,59	26,78	-0,02	0,07%
EUR/PLN	4,570	4,614	4,560	4,579	-0,01	0,20%
EUR/USD	1,1016	1,1091	1,0942	1,1012	0,00	-0,04%
EUR/HUF	371,76	376,37	370,59	372,65	-0,89	0,24%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,42	23,80	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	21,26	22,24	23,05	24,02	23,33
PLN/CZK	5,11	5,06	5,04	5,05	5,00
EUR/USD	1,101	1,07	1,05	1,02	1,05

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,11	7,17	7,21	7,20
LIBOR USD	4,811	5,082	5,326	5,394	5,300
EURIBOR	2,910	3,088	3,275	3,644	3,843

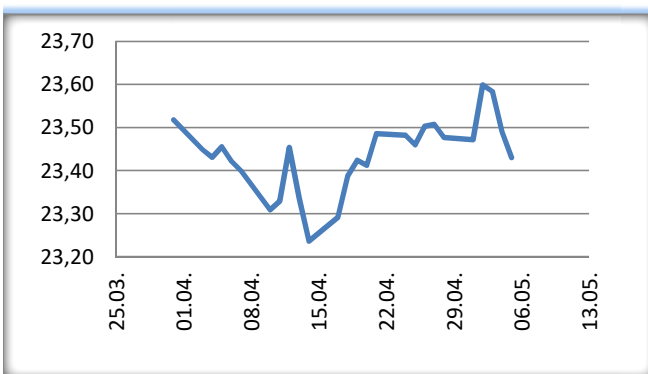
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	21.6.	7,00	7,00	7,00	6,50
ECB	15.6.	3,75	4,00	4,00	3,50
FED	14.6.	5,25	5,25	5,25	4,75

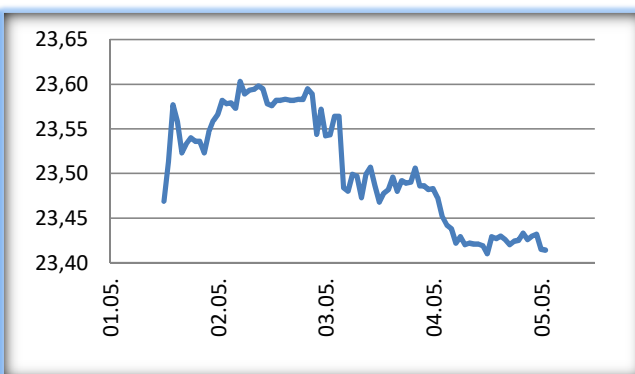
Vývoj EUR/CZK

- Zkraje týdne sice koruna oslabila (nízká likvidita s ohledem na státní svátek) k hladině 23,60 CZK/EUR, ale následně jestřábí Česká národní banka a opatrnější Evropská centrální banka pomohly koruně posílit až na úroveň 23,40 CZK/EUR. V souhrnu za celý týden tak koruna na začátku května posílila.
- Ve středu zasedala bankovní rada České národní banky (ČNB), která ponechala úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou, dvoutýdenní repo, na 7 % a s již tradičním dovětkem, že bude i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. Překvapivé však bylo to, že **tří členové se sedmičlenné bankovní rady ČNB hlasovali pro vyšší sazby** (jistě Holub a velmi pravděpodobně Kubiček a Procházka). **Jestřábí křídlo v bankovní radě tak začíná zjevně posilovat.** Vzhledem k tomu, že v červnu bude mít bankovní rada k dispozici vývoj mezd za 1. čtvrtletí a také snad budou známy konkrétní kroky, jak chce vláda stabilizovat veřejné finance, tak je reálné, že úrokové sazby půjdou přesně po roce nahoru (pravděpodobnost pro stabilitu sazeb je však podle nás o něco větší). Z proinflačních rizik nyní bankovní rada velmi silně sleduje vývoj fiskální politiky, takže koruna může být ve 2. čtvrtletí citlivá na to, jaké kroky podnikne vláda na snížení schodku státního rozpočtu.
- Pokud jde o výhled na úrokové sazby, tak spekulovat o tom, kdy je začne ČNB snižovat, je stále hodně předčasné. Guvernér Michl, stejně jako většina bankovní rady, v rozhovorech naznačuje, že ČNB bude muset držet sazby na vyšších úrovních po delší dobu. Výsledně se tak může stát, že letos ČNB úrokové sazby vůbec snižovat nebude a snižování začne až na začátku příštího roku. My jsme doposud očekávali, že ČNB začne snižovat sazby letos ve 4. čtvrtletí. Moudřejší bychom mohli ohledně sazeb být po červnovém zasedání ČNB. A v neposlední řadě ČNB představila novou makroekonomickou prognózu. Oproti únoru ČNB pro letošek zlepšila výhled na růst HDP (+0,5 % místo -0,3 %), zvýšila odhad na růst inflace (+11,2 % místo +10,8 %). Trochu překvapivé došlo ke snížení odhadu pro sazbu tříměsíční PRIBOR (+6,8 místo +7,0 %), což je pravděpodobně důsledkem silnějšího kurzu koruny vůči euru (23,7 místo 24,5).
- Z domácích makrostatistik byl zveřejněn předběžný odhad hrubého domácího produktu (HDP) za 1. čtvrtletí letošního roku (+0,1 % k/k a -0,2 % r/r). **Technická recese tuzemské ekonomiky tak skončila, když se koncentrovala do druhé poloviny loňského roku.** Obratem je třeba zmínit, že publikovaný odhad ČSÚ je předběžný, takže se po zpřesnění na konci května mohou tato čísla ještě změnit. Pozitivem je, že negativní dopady technické recese na pracovní trh byly minimální. Na detailnější vzhled do struktury HDP si budeme muset počkat až na konec května. Podle komentáře ČSÚ za minimalistickým mezikvartálním růstem HDP stála především zahraniční poptávka. Výsledně se podle nás pro letošek zvyšují šance pozitivního růstu domácí ekonomiky v rozmezí 0,2 % až 0,7 %.
- Index PMI ve výrobním sektoru v dubnu poklesl na 42,8 z březnových 44,3 bodu (propad výroby a nových zakázek), když tato čísla vůbec nekorrespondují s dubnovým růstem průmyslové důvěry podle ČSÚ (konjunkturální průzkum). Bohužel reálná čísla z průmyslu jsou opožděna, když v příštím týdnu bude zveřejněna průmyslová produkce teprve za březen. Maloobchodní tržby v březnu poklesly o 0,7 % m/m a o 8,1 % r/r. Spotřebitelská důvěra se sice v letošním roce poměrně rychle zlepšuje, ale na maloobchodních tržbách to zatím rozhodně vidět není.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



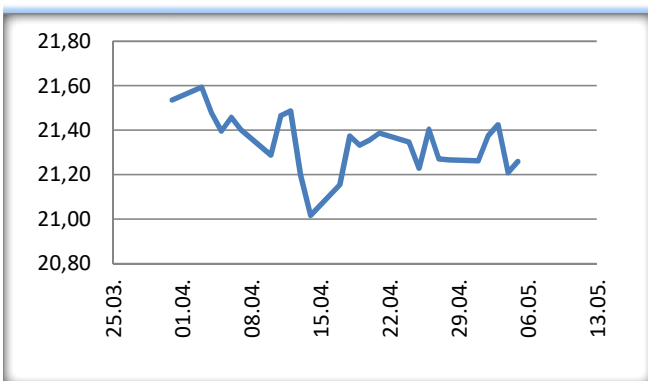
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



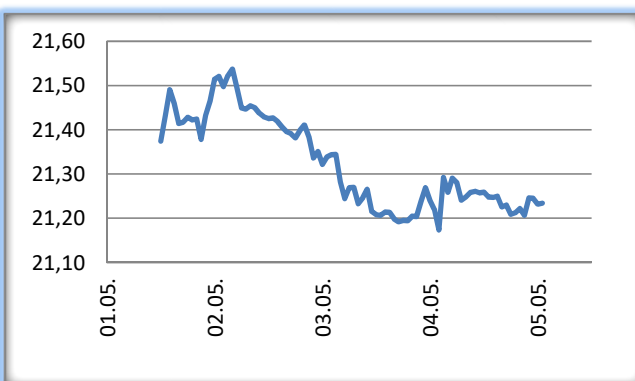
Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v prvním květnovém týdnu posílila a obchodování se přesunulo od hladiny 21,50 CZK/USD na 21,20 CZK/USD ke konci týdne. Koruně pomohla jestřábí ČNB a také to, že se obchodování na eurodolaru odehrávalo primárně nad hladinou 1,10 USD/EUR. Více k dolaru a k zasedání amerického Fedu je v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



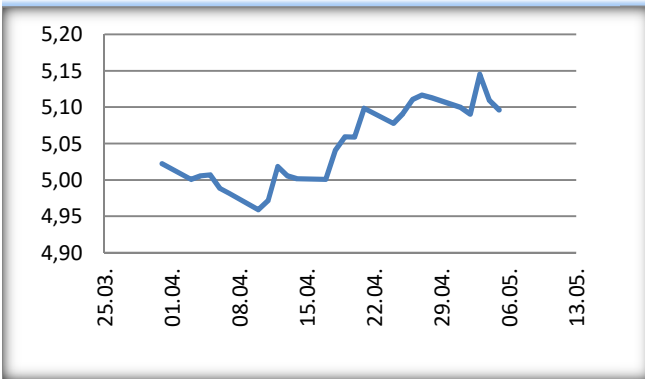
USD/CZK - vývoj za poslední týden



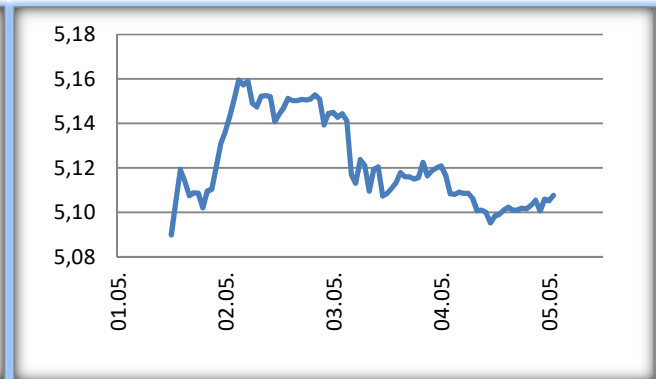
Vývoj PLN/CZK

- Vůči polskému zlatému koruna v úvodu tohoto týdne oslabila až na 5,16 CZK/PLN (nejslabší hodnoty koruny od začátku letošního roku). Obchodování v první polovině týdne bylo ovlivněno státními svátky v Polsku (pondělí a středa). Ve středu koruně k posílení pomohla Česká národní banka (ČNB), když se v bankovní radě začíná formovat jestřábí křídlo a v červnu nelze vyloučit zvýšení úrokových sazeb. V závěru týdne se obchodovalo v blízkosti hladiny 5,10 CZK/PLN.
- Makroekonomický kalendář v Polsku nebyl v tomto týdnu příliš zajímavý. Index PMI ve výrobním sektoru v dubnu poklesl na 46,6 z březnových 48,3 bodu, když výrazně poklesla produkce i nové zakázky (exportní zakázky byly nejslabší od loňského listopadu). **Slabá čísla z polského průmyslu jsou v souladu s poklesem indexu PMI v ČR a v eurozóně.** V příštím týdnu zasedá Polská centrální banka (NBP), která ponechá úrokové sazby beze změny (hlavní sazba 6,75 %). Z vyjádření polských centrálních bankéřů vyznívá, že zvyšování sazeb je mimo hru a naopak se začínají objevovat hlasy (např. šéf NBP Glapinski), že ke konci letošního roku bude možné sazby začít snižovat. Pokud se tedy bude inflace a HDP vyvíjet s prognózou NBP. Zasedání NBP představuje pro kurz zlatého hlavní domácí kurzotvornou událost v příštím týdnu.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



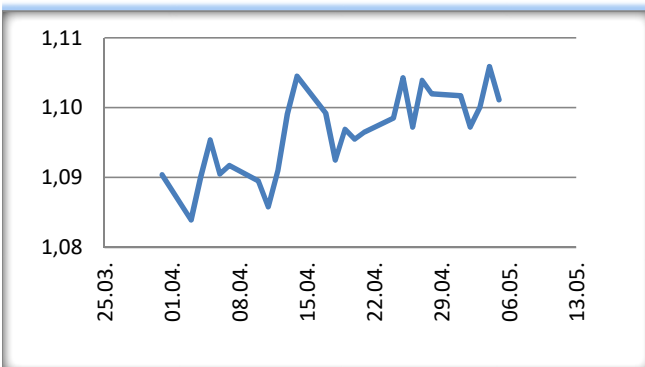
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



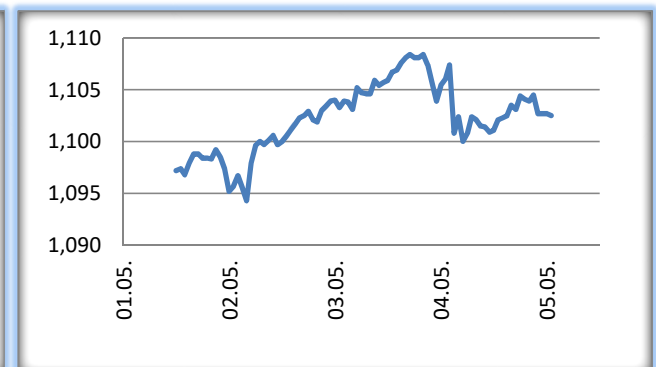
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se charakter obchodování na začátku května příliš nezměnil a to navzdory tomu, že se v týdnu uskutečnila dlouho očekávaná zasedání centrálních bank v USA a v eurozóně. Od poloviny dubna se na eurodolaru obchoduje v rozmezí necelých 1,09 – 1,11 USD/EUR a ani zasedání centrálních bank a problémy menších amerických bank nedokázaly zlomit tento boční trend. Tyto řádky jsou psány těsně před zveřejněním dubnových čísel z amerického pracovního trhu (NFP), která ještě mohou s kurzem v závěru týdne výrazněji zahýbat.
- **Americký Fed ve středu večer zvýšil podle předpokladu hlavní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů do rozmezí 5 - 5,25 %, ale explicitně nezaznělo, že by se jednalo o ukončení cyklu zvyšování sazeb.** Na tiskové konferenci šéf Fedu J. Powell potvrdil, že Fed nyní bude rozhodovat o případném dalším zvýšení sazeb zasedání od zasedání na základě vyhodnocení dat z americké ekonomiky. Pravděpodobnost, že je Fed se sazbami na vrcholu, je však velká, když měnová politika je nyní kromě sazeb utahována i prostřednictvím přísnějších měnových podmínek pro domácnosti a firmy. Podle Powella by zároveň nebylo vhodné začít letos sazby snižovat. Ostatně i podle nás jsou tržní očekávání, že Fed začne sazby ve druhé polovině letošního roku snižovat, příliš optimistická.
- **Ve čtvrtek Evropská centrální banka (ECB) v souladu s tržním konsenzem zvýšila úrokové sazby o čtvrtinu procentního bodu,** ačkoliv my jsme předpokládali, že by mohla sazby zvýšit rovnou o 50 bodů. Zároveň ECB oznámila, že od letošního července ukončí reinvestice v rámci programu APP (program nákupu dluhopisů). Hlavní postřehy k ECB. Prezidentka ECB Lagardeová několikrát zmínila, že se ECB nachází na cestě utahování měnové politiky, ale nechtěla příliš rozebírat, zda se blíží ke konci cyklu zvyšování sazeb. V tomto směru se Lagardeová odkazovala na přístup data dependent (rozhodnutí o sazbách zasedání, co zasedání). Vzhledem k tomu, že bylo zmíněno, že měnová politika ECB je restriktivní, ale zatím ne dostatečně restriktivní, tak je nutné počítat s tím, že ECB bude pravděpodobně ještě sazby dále zvyšovat (minimálně ještě o 25 bodů v červnu). Jako jednu z příčin toho, že ECB zvedla v květnu sazby jen o 25 bodů, Lagardeová zmínila výsledky šetření úvěrových podmínek (tzv. lending survey) v eurozóně, kde došlo ke zprůšnění u domácností i firem. Suma sumárum ECB podle nás byla opatrnější, než se očekávalo, což se projevilo i oslabením eura.

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.
