



## Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Spotřebitelské ceny v dubnu vzrostly o 0,7 % m/m a o 2,9 % r/r. V jádrové složce růst inflace setrval na 2,6 % r/r. Běžný účet platební bilance v březnu skončil přebytkem ve výši 64,4 mil. korun.
- **Eurozóna:** HDP v 1. čtvrtletí předběžně +0,3 % k/k a +0,4 % r/r. Spotřebitelská inflace HICP v dubnu finálně +0,6 % m/m a +2,4 % r/r a +2,7 v jádrové složce.
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW v květnu vzrostl na 47,1 z dubnových 42,9 bodu.
- **Polsko:** HDP v 1. čtvrtletí předběžně +0,4 % k/k a +1,3 % r/r. Spotřebitelské ceny v dubnu finálně +1,1 % m/m a +2,4 % r/r.
- **USA:** Index spotřebitelských cen v dubnu +0,3 % m/m a +3,4 % r/r a v jádrové složce +0,4 % m/m a +3,6 % r/r. Maloobchodní tržby v dubnu 0 % m/m a +3,0 % r/r.

## Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Indexy cen výrobců (duben). Konjunkturální průzkumy (květen).
- **Eurozóna:** Indexy PMI ve službách a ve výrobním sektoru (duben) – předběžné odhady.
- **Německo:** Indexy PMI ve službách a ve výrobním sektoru (duben) – předběžné odhady. HDP (1. čtvrtletí) – po zpřesnění.
- **Polsko:** Průmyslová produkce (duben). Maloobchodní tržby (duben).
- **USA:** Záznam z květnového zasedání amerického Fedu. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (duben).

## Měnové kurzy

### Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,79	24,93	24,63	24,72	0,07	-0,27%
USD/CZK	23,12	23,16	22,65	22,80	0,32	-1,42%
PLN/CZK	5,784	5,817	5,765	5,795	-0,01	0,20%
GBP/CZK	28,79	28,98	28,70	28,74	0,05	-0,16%
EUR/PLN	4,299	4,305	4,251	4,264	0,03	-0,82%
EUR/USD	1,0771	1,0894	1,0761	1,0842	-0,01	0,65%
EUR/HUF	387,52	388,05	384,13	387,44	0,08	-0,02%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,72	25,00	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	22,80	23,36	23,58	23,62	23,33
PLN/CZK	5,80	5,81	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,084	1,07	1,06	1,05	1,05

## Úrokové sazby

### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	5,27	5,30	5,15	4,97	4,65
LIBOR USD	-	5,43456	5,58735	5,70634	6,04143
EURIBOR	3,885	3,817	3,826	3,795	3,650

### Další jednání CB a očekávání

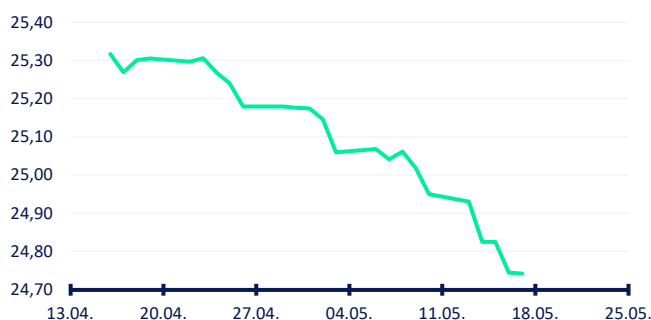
Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.6.	5,25	5,00	4,50	3,75
ECB	6.6.	4,50	4,25	3,50	3,00
FED	12.6.	5,50	5,25	5,25	4,75

# Vývoj EUR/CZK

- Koruna si hned zkraje týdne připsala vůči euru další zisky a **během následujících dnů posílila až pod hladinu 24,70 CZK/EUR, což jsou nejsilnější hodnoty české měny za poslední čtyři měsíce**. Impulsem k posílení koruny byla spotřebitelská inflace, která v dubnu zrychlila na meziročních 2,9 %. Vysvětlení je následující – vyšší, než očekávaný růst inflace znamená, že ČNB bude s dalším snižováním úrokových pravděpodobně postupovat opatrněji. Takže jsme opět u ČNB a u úrokových sazeb. Obratem je však třeba zmínit, že čím silnější koruna vůči euru ve srovnání s novou prognózou ČNB, tím větší se ČNB otvírá prostor pro případné snížení sazeb. Zjednodušeně totiž platí že silnější koruna totiž utahuje měnové podmínky podobně jako zvyšování sazeb. V tomto týdnu však koruna těžila i z oslabování amerického dolaru. Většinou platí vztah, že pokud dolar oslabuje vůči euru, tak koruna posiluje vůči dolaru i euru.
- Opět připomínám to, co jsem již několikrát během května zmiňoval. V návaznosti na květnové zasedání ČNB se podle mě pro nejbližší týdny rýsuje silnější kurz koruny – obchodování spíše v rozmezí 24,70 – 25,20 CZK/EUR místo pásma 25,20 – 25,40 CZK/EUR z období březen a duben. **Vzhledem k tomu, jak rychle koruna v první polovině května posílila, tak spíše předpokládám, že se obchodování v průměru udrží pod hranicí 25 CZK/EUR minimálně i ve zbytku 2. čtvrtletí**. Na druhou stranu úplně nevidím prostor pro další rychlé posilování koruny směrem k hladině 24,50 CZK/EUR a níže, ačkoliv krátkodobě ještě další zisky české měny vyloučit nelze.
- Zatímco v 1. čtvrtletí letošního roku spotřebitelská inflace (CPI) překvapovala výraznějším zpomalením a v únoru a v březnu se v meziročním srovnání dostala na 2 %, tak **v dubnu došlo k neočekávaně rychlejšímu růstu spotřebitelských cen (+0,7 % m/m a +2,9 % r/r)**. Odezdnávání inflace se tak na začátku 2. čtvrtletí zastavilo. Dubnová čísla bohužel ukázala, že obavy z opětovného zrychlení inflace jsou oprávněné. Problémem je především přetrvávající vyšší inflace ve službách, kterou v dubnu doprovodilo zdražení potravin. Právě struktura inflace se stále vysokým meziměsíčním i meziročním růstem cen služeb je zrádná v tom, že stačí cenový obrat u volatilních položek spotřebního koše jakou jsou potraviny a meziroční tempo inflace prudce vyskočí.
- Pro ČNB dubnové výsledky inflace představují nepříjemnou zprávu a aktuálně se tak výrazně zvyšuje pravděpodobnost, že bankovní rada na červnovém zasedání sníží úrokové sazby jen o 25 bazických bodů. Pokud by navíc i květnová inflace překvapila směrem nahoru, tak by mohla ČNB cyklus snižování úrokových sazeb dokonce dočasně pozastavit.
- V meziměsíčním srovnání v dubnu výrazněji zdražily potraviny a nealkoholické nápoje a to o 1,7 %. V dubnu se tak zastavil meziměsíční pokles cen potravin, který trval de facto nepřetržitě od loňského října. Jedním z důvodů může být to, že obchody začínají zkoušet zvyšovat ceny v návaznosti na zprávy o rostoucí spotřebitelské důvěře a větší ochotě domácností utrácet. Zároveň je však třeba zmínit skutečnost, že ceny zemědělských výrobců v letošním 1. čtvrtletí začaly v meziměsíčním srovnání růst. Zdražovalo se i v oddílu alkoholické nápoje a tabák (o 2,2 %). V oddílu bytové vybavení a zřízení domácnosti (1,3 %), v oddílu doprava kvůli dražším pohonným hmotám o 0,9 % a v neposlední řadě v oddílu stravování a ubytování (0,6 %).
- V meziročním srovnání spotřebitelské ceny v dubnu vzrostly o zmiňovaných 2,9 %. Nejvíce, téměř z třetiny, k meziročnímu růstu inflace přispíval i nadále oddíl bydlení, voda, energie a paliva. Vysoké meziroční tempo si drží inflace v oddílu stravování a ubytování (+8,1 %) a také v oddílu rekreace a kultura (+4,5 %) či vzdělávání (+6,6 %). Zatímco v meziměsíčním srovnání ceny potravin a nealkoholických nápojů v dubnu vzrostly, tak v meziročním srovnání (duben 2024 oproti dubnu 2023) pokračoval pokles cen (-2,7 %). K mírnému zrychlení meziroční inflace došlo v dubnu u imputovaného nájemného (+1,0 %). Dubnová čísla jasně potvrdila, že zvýšená inflace přetrvává i nadále ve službách (+5,3 %) a v dubnu došlo i ke zrychlení růstu cen zboží na 1,4 % (v březnu jen 0,1 %). V souhrnu za celý letošní rok zatím však i nadále počítám s růstem inflace v rozmezí 2,1 – 2,7 %.

## EUR/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v první polovině týdne posilovala a po nepatrně nižším růstu spotřebitelské inflace v USA a slabších číslech z americké ekonomiky se dostala až na úroveň 22,70 CZK/USD (nejsilnější kurz koruny od poloviny letošního ledna). Koruna těžila jak z vývoje na eurodolaru (posilování eura), tak z domácích fundamentů (CPI inflace). Rychlejší růst dubnové spotřebitelské inflace v ČR je podpůrným argumentem pro to, aby ČNB zpomalila snižování úrokových sazeb. Obratem je však třeba dodat, že pro to, aby koruna vůči dolaru dále a udržitelně posilovala je nutný odpovědný vývoj na EURUSD (další oslabování dolaru). Vzhledem k tomu, že se na EURUSD již téměř rok a půl obchoduje primárně v rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR, tak další výrazné oslabování dolaru není podle mě v následujících týdnech až tak pravděpodobné. Finanční trh by totiž potřeboval jasnější důkaz, že americký Fed začne snižovat úrokové sazby (tj. kontinuálně zpomalující CPI inflace v USA a slabší statistiky z americké ekonomiky, především z pracovního trhu).
- Hlavní statistikou v USA byla v tomto týdnu dubnová CPI inflace (+0,3 % m/m a +3,4 % r/r). Detailněji k CPI v oddílu EURUSD. Výrobní PPI inflace v dubnu +0,5 % m/m a +2,2 % r/r. Z dalších statistik v USA stály za pozornost dubnové maloobchodní tržby (0 % m/m a +3,0 % r/r). Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 11/5 (222 tis.) byly sice nižší než před týdnem (232 tis.), ale čtyřtýdenní počet žádostí vzrostl na necelých 218 tis. (nejvyšší hodnota za poslední tři měsíce). Index výrobní aktivity v okolí Philadelphie v květnu poklesl (pokles na 4,5 z dubnových 15,5 bodu), a to kvůli nižším novým zakázkám. Překvapivě naopak v dubnu vzrostl index optimismu mezi malými podniky NFIB (89,7 z březnových 88,5 bodu). A v dubnu rostly i inflační očekávání domácností. Suma sumárum, v tomto týdnu zveřejněná čísla z USA ukazují na ochlazování americké ekonomiky a velmi opatrný ústup inflace, ale Fed potřebuje minimálně podobný vývoj po delší dobu (měsíce). Jeden týden nebo několik týdnů rozhodně nestačí.

## USD/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Koruna se vůči polskému zlotému v tomto týdnu pohybovala především v širším okolí hladiny 5,80 CZK/PLN. Významnější zisky si koruna připsat nedokázala. Zlotý totiž v tomto týdnu vůči euru posiloval podobně jako koruna. V několikátýdenním nadhledu podle mě nelze vyloučit, že koruna vůči zlotému opět oslabí, ale v dlouhodobějším výhledu (druhá polovina letošního roku) se podle mě zvyšuje pravděpodobnost toho, že (1) koruna bude vůči zlotému posilovat směrem k hladině 5,50 CZK/PLN a níže nebo (2) že koruna vůči zlotému již nebude alespoň dále oslabovat jako tomu v posledních dvanácti měsících.
- V Polsku spotřebitelská inflace (CPI) za duben byla potvrzena na 2,4 % r/r, zrychlila tak z pětiletého minima 2,0 % r/r v březnu. Nárůst byl způsoben zejména znovuzavedením DPH na potraviny (2,9 % r/r vs. 1,9 % r/r v březnu), k růstu cen došlo i u pohonných hmot. Meziměsíční tempo bylo revidováno na 1,1 % z 1,0 %. Spotřebitelské ceny v jádrové složce zpomalily na 4,1 % r/r. Dezinflační trend v předešlých měsících je tak po dubnových datech u konce, spolu s přetrvávající vysokou jádrovou inflací je tedy prostor pro snížení sazeb ze strany Polské centrální banky (NBP) velmi omezený. Zveřejněn byl předběžný odhad vývoje polské ekonomiky (HDP) v 1. čtvrtletí, který v mezikvartálním srovnání přinesl zklamání (0,4 % vs. odhad 0,7 %), meziročně však vzrostl více než se čekalo (1,9 % vs. 1,8 %).

# PLN/CZK

## Vývoj za uplynulý měsíc



## Vývoj za poslední týden

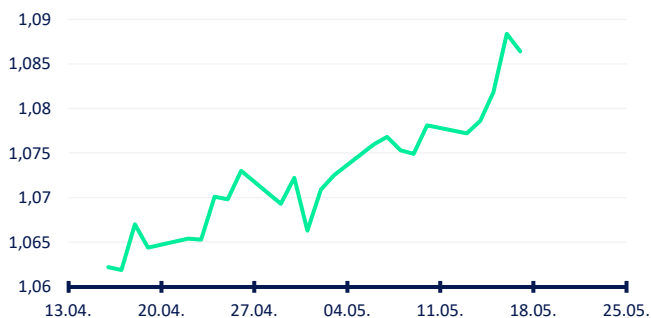


# Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v první polovině tohoto týdne euro vůči americkému dolaru dále posilovalo a ve středu odpoledne po hlavních statistikách z USA (CPI inflace, maloobchodní tržby) se dostalo těsně pod hladinu 1,09 USD/EUR. Ve čtvrtek si však euro další zisky připisat nedokázalo (psáno zkraje pátečního odpoledne), a i během pátku euro pozvolna ztrácelo. V pátek na začátku odpoledne se obchodovalo pod úrovní 1,085 USD/EUR.
- Vzhledem k tomu, že se na EURUSD již téměř rok a půl obchoduje primárně v rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR, tak **další výrazné oslabování dolaru (nad hladinu 1,10 USD/EUR) není podle mě v následujících týdnech až tak pravděpodobné**. Finanční trh by totiž potřeboval jasnější důkaz, že americký Fed začne snižovat úrokové sazby (tj. kontinuálně zpomalující CPI inflace v USA a slabší statistiky z americké ekonomiky, především z pracovního trhu).
- Klíčovou statistikou v USA byla v tomto týdnu spotřebitelská inflace CPI za duben. Celková CPI inflace +0,3 % m/m a +3,4 % r/r (tržní konsenzus +0,4 % m/m a +3,4 % r/r) a jádrová složka inflace +0,4 % m/m a +3,6 % r/r (plně v souladu tržním odhadem). **Jádrová inflace tak poprvé v letošním roce nepřekvapila rychlejším růstem jako tomu bylo v období leden až březen**. Detailnější pohled do struktury dubnové inflace ukázal, že služby bez služeb navázaných na energii (cca 60 % spotřebního koše v USA) zvolnily meziměsíční růst na 0,4 %, imputované nájemné (cca čtvrtina spotřebního koše) však pokračovalo v růstu o 0,4 % m/m. Výrazněji meziměsíční růst cen zvolnil v oddílu zdravotní péče a dopravních služeb.
- Celkově inflace v dubnu po vyšším růstu v 1. čtvrtletí vykazovala známky zpomalování. Pozvolné odeznívání inflace však budou muset potvrdit čísla v dalších měsících. Američtí centrální bankéři dlouhodobě uvádějí, že potřebují mít dostatečnou jistotu, že inflace směřuje udržitelně ke 2 %, aby začali sazby snižovat. Květnová CPI inflace by tak musela překvapit hodně směrem dolů a z americké ekonomiky chodit o dost slabší čísla (především z pracovního trhu), aby Fed na červnovém zasedání (12/6) snížil úrokové sazby. Podle mě však pokles sazeb v červnu stále nelze zcela vyloučit, avšak daleko pravděpodobnější je první snížení sazeb až ve 3. čtvrtletí.
- Data z Německa a eurozóny nepřekvapila. Zpřesněný odhad HDP v eurozóně za 1. čtvrtletí zůstal beze změny (0,3 % k/k, 0,4 % r/r), stejně jako finální německá CPI inflace za duben (HICP 0,6 % m/m a 2,4 % r/r). Tržní očekávání překonala březnová průmyslová produkce v eurozóně (0,6 % m/m vs. odhad 0,5 % m/m, -1,0 % r/r vs. odhad -1,2 % r/r). Inflace HICP v eurozóně v dubnu finálně potvrzena na +0,6 % m/m a +2,4 % r/r a v jádrové složce zpomalení na 2,7 % r/r.

# EUR/USD

## Vývoj za uplynulý měsíc



## 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.