



KOMENTÁŘ

20. května 2022, 20. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v dubnu vzrostly o 2,3 % m/m a o 26,6 % r/r
- EZ** - Ekonomika eurozóny v 1. čtvrtletí po zpřesnění vzrostla o 0,3 % k/k a o 5,1 % r/r
- PL** - Polská ekonomika v 1. čtvrtletí vzrostla předběžně o 2,4 % k/k a o 9,1 % r/r
- US** - Maloobchodní tržby v dubnu vzrostly o 0,9 % m/m a o 8,2 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry (květen)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (květen)
- EZ** - Kompozitní index PMI (květen) - předběžný odhad
- US** - Záznam ze zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,75	24,77	24,43	24,66	0,09	-0,36%
USD/CZK	23,79	23,83	23,27	23,33	0,46	-1,97%
PLN/CZK	5,271	5,323	5,230	5,310	-0,04	0,72%
GBP/CZK	29,10	29,49	28,81	29,09	0,02	-0,06%
EUR/PLN	4,689	4,690	4,623	4,641	0,05	-1,04%
EUR/USD	1,0393	1,0607	1,0386	1,0568	-0,02	1,66%
EUR/HUF	385,07	391,45	377,88	383,62	1,45	-0,38%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,66	24,50	24,50	24,30	24,00
USD/CZK	23,33	22,90	23,33	22,71	22,22
PLN/CZK	5,31	5,27	5,21	5,12	5,00
EUR/USD	1,057	1,07	1,05	1,07	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	5,78	5,85	6,05	6,26	6,40
LIBOR USD	0,8203	0,9273	1,4780	2,0331	2,7410
EURIBOR	-0,577	-0,552	-0,368	-0,126	0,313

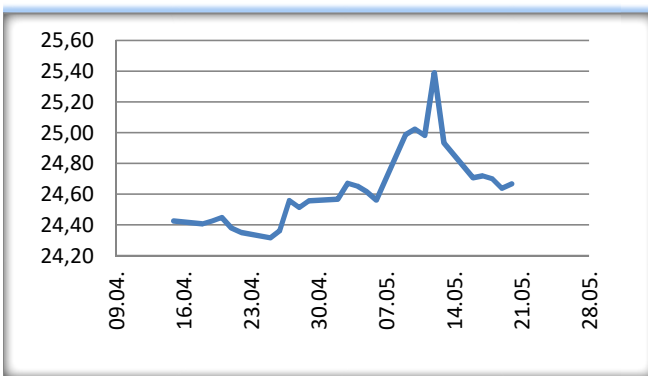
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	22.6.	5,75	6,50	6,50	5,50
ECB	9.6.	0,00	0,00	0,50	0,75
FED	15.6.	1,00	2,25	2,75	3,00

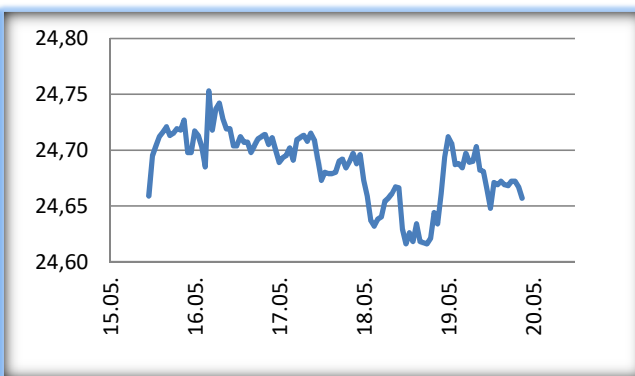
Vývoj EUR/CZK

- Koruna v tomto týdnu ustrnula v rozmezí 24,60 – 24,75 CZK/EUR a pro nejbližší týdny nelze podle nás příliš očekávat, že by se koruna vydala na delší dobu mimo pásmo 24,40 – 25 CZK/EUR.
- Zatímco v minulém týdnu se téměř výhradně skloňovalo jméno budoucího guvernéra České národní banky (ČNB) A. Michla, tak v tomto týdnu se k měnové politice ČNB vyjadřovali výhradně ti centrální bankéři, kteří v posledním cca roce zvyšovali úrokové sazby. Stále aktuální guvernér J. Rusnok prohlásil, že pokud by ČNB nezvyšovala úrokové sazby, byla by nyní inflace v ČR mezi 20 – 25 % a koruna kolem 30 CZK/EUR. Tento výrok nelze brát dogmaticky a sám J. Rusnok ostatně zdůraznil, že jde z jeho strany o spekulaci. Bezpochyby však lze souhlasit s tím, že pokud by sazby ČNB nezvyšovala, tak by inflace byla ještě vyšší a koruna slabší oproti aktuálním hodnotám. **Zároveň se tím jasně ukazuje, jak moc jsou ve skutečnosti propojené úrokový a kurzový kanál transmisního mechanismu měnové politiky** a ačkoliv bankovní rada až na výjimky (intervence na podporu koruny na začátku března a v polovině května) aktivně kurz necílíje a často se i vymezuje v tom smyslu, že hlavním nástrojem jsou jednoznačně úrokové sazby a ne kurz. Viceguvernér T. Nidetzký zase např. prohlásil, že tak prudké a rychlé oslabení koruny bankovní rada po jmenování A. Michla nečekala a výsledně tím navázal na T. Holuba, podle kterého dostal nově jmenovaný guvernér od finančních trhů žlutou kartu. Vzhledem k blížícím se personálním změnám v bankovní radě a rychlejší inflaci (v dubnu meziročních 14,2 % bylo opět nad prognózou ČNB s 13,8 %) se tak zvyšuje pravděpodobnost, že bankovní rada na červnovém zasedání zvýší hlavní úrokovou sazbu hodně přes 6 %.
- A ještě pár vět k budoucímu guvernérovi. To, že je A. Michl jedním ze čtyř kandidátů na nového guvernéra se již dopředu vědělo. Stejně tak, že prezident M. Zeman mnohokrát v minulosti avizoval, že se mu názory, často nekonformní, A. Michla líbí. Výsledně jmenování A. Michla novým guvernérem tak není vlastně nijak překvapivé a chyba je i na straně finančního trhu, že s touto variantou příliš nepočítal a podceňoval ji. Zároveň si lze prudké oslabení koruny v minulém týdnu vysvětlit i tak (toto vysvětlení nerozporuje naprosto relevantní argument, že finanční trh se opravdu zalekl změny v měnové politice ČNB), že finanční trh dopředu kalkuloval s tím, že ČNB na slabší korunu intervencí zareaguje, což jinak přeloženo znamená rychlý zisk s malým rizikem (koruna během dvou dnů vůči euru posílila o 3 %).
- Z domácích makroekonomických statistik byl zveřejněn dubnový vývoj cen ve výrobě. Nepřekvapivě zde inflace dále výrazně zrychlila a to jak na meziměsíční, tak i meziroční bázi. **Obzvláště za pozornost stál růst cen zemědělských výrobců (8,0 % m/m a 35,3 % r/r), což do druhé poloviny letošního roku implikuje další zdražování potravin.** Domácnosti si tak kromě vysokých cen za téměř všechny položky spotřebního koše a extrémně vysokých cen za energie výrazně připlatí i za potraviny. Inflace v průmyslu v dubnu zrychlila o 2,3 % m/m a o 26,6 % r/r a u stavebních prací na 12,9 % r/r a u cen stavebních materiálů o čtvrtinu.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



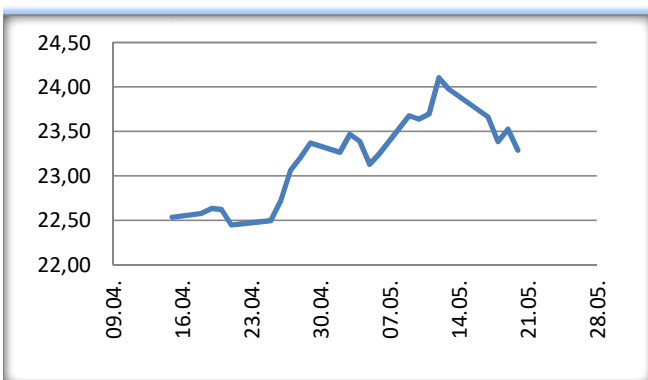
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



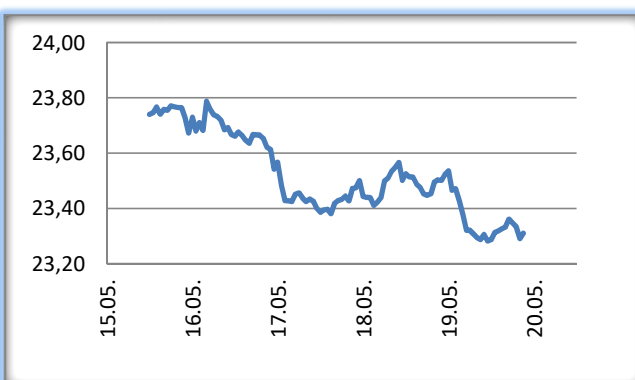
Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu posílila a obchodování se postupně z pondělních 23,80 přesunulo pod hladinu 23,40 CZK/USD, kde se nacházelo i v pátek dopoledne. K posílení koruny přispěl vývoj na eurodolaru (posílení eura).
- Z makroekonomických statistik z USA stály v tomto týdnu za pozornost především dubnové maloobchodní tržeb. Meziměsíční růst maloobchodu o 0,9 % m/m a o 8,2 % r/r a o 0,6 % m/m po očištění o volatilní položku automobilů svědčí o tom, že **americký spotřebitel dále solidně utrácí.** Z dalších statistik dubnová průmyslová produkce vykázala slušný růst, zatímco předstihové ukazatele (např. květnový výrobní index v okolí Philadelphie) citelně zpomalily. Pro měnovou politiku amerického Fedu se nic nemění – rychlé utahování měnové politiky v nadhledu nejbližších dvou zasedáních.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



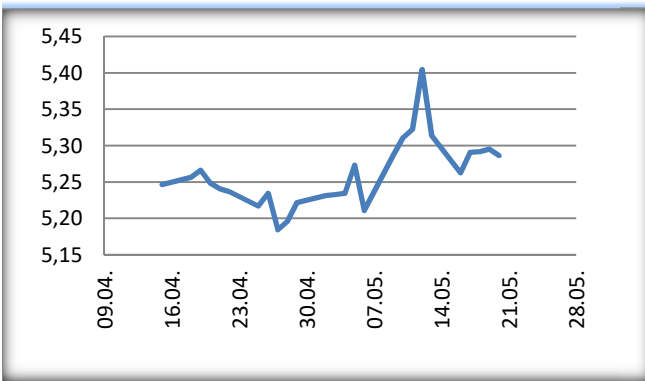
USD/CZK - vývoj za poslední týden



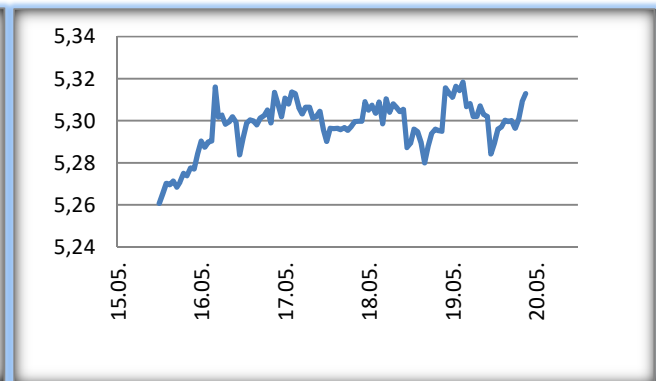
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se stabilizovalo v okolí hladiny 5,30 CZK/PLN.
- Polská ekonomika v letošním roce vykazuje známky extrémů a makroekonomické statistiky v tomto týdnu to jen potvrdily. **(1) Prvním extrémem je nepřekvapivě inflace.** Celková inflace v dubnu vzrostla již o 12,4 % r/r a tzv. jádrová inflace (celková inflace po vyloučení cen potravin a energií) zrychlila na 7,7 % r/r! Meziroční růst jádrové inflace je rekordně vysoký, respektive v 21. století se Polsko nikdy nepotýkalo s tak vysokou inflací. A obratem je třeba dodat, že s inflací Polsko stále ještě není na vrcholu. Pokud by polská vláda na začátku roku nezavedla tzv. tarczu antyinflační (TA – dočasné snížení daní pro spotřebitele), tak by celkový růst inflace v dubnu pravděpodobně překonal 15 %. Ostatně v tomto týdnu premiér Morawiecki prohlásil, že TA bude velmi pravděpodobně časově prodloužena.
- **(2) Druhý extrém je pozitivní a je jím velmi rychlý růst polské ekonomiky.** Hrubý domácí produkt (HDP) v 1. čtvrtletí podle předběžného odhadu vzrostl o 2,4 % ve srovnání s předchozím čtvrtletím a o 9,1 % meziročně. Zatímco meziroční údaj je nutné brát trochu s rezervou kvůli slabému začátku loňského roku (Covid19), tak mezikvartální údaj ukazuje na opravdu velmi silnou ekonomickou aktivitu. Detaily HDP polský statistický úřad (GUS) ještě nepublikoval, ale z vývoje maloobchodních tržeb lze usuzovat, že velmi silně rostla spotřeba domácností. A z vývoje průmyslové produkce zase na to, že silný byl i růst investic. Pro další část letošního roku a to především pro jeho druhou polovinu se však optimistické vyhlídky (z velké části kvůli vysoké inflaci) výrazně horší a reálná je stagnace či dokonce mírný pokles HDP v tomto období.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



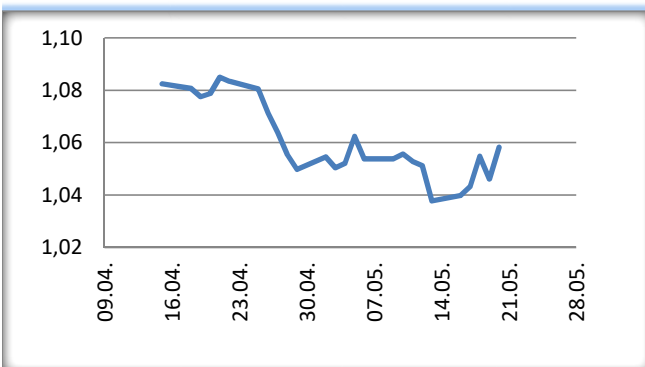
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se obchodování v tomto týdnu vměstnalo do pásma 1,04 – 1,06 USD/EUR. Nechceme být špatnými proroky, ale **pokud se nestane nic mimořádného, tak až do 9/6, kdy zasedá Evropská centrální banka (ECB), může být na eurodolaru „relativní“ klid s obchodováním primárně v rozmezí 1,035 – 1,08 USD/EUR.** Obě měny však mohou přitom citlivě reagovat na komentáře centrálních bankéřů z USA i z eurozóny, což se ostatně potvrdilo v tomto týdnu.
- Z pohledu ECB je stále pravděpodobnější, že v červenci budou poprvé zvýšeny úrokové sazby, když nadpoloviční většina centrálních bankéřů hovoří o potřebě utáhnout měnovou politiku a část z nich (např. F. Villeroy) argumentuje i výrazně slabším kurzem eura, který zvyšuje inflaci. Evropské centrální bankéři, kteří zatím chtějí se zvyšováním sazeb čekat (např. F. Panetta) jsou stále více v menšině. Otázkou samozřejmě je, co přinesou nejbližší týdny a zda z evropské ekonomiky nezačnou chodit výrazně slabší čísla, která by červencový termín posunula (podle nás méně pravděpodobně). A v neposlední řadě zde samozřejmě máme i zmiňované červnové zasedání ECB, kde bude zvýšenou pozornost poutat nová makroekonomická prognóza. Pokud jde o americký Fed, tak dvojnásobí zvýšení sazeb rovnou o 50 bazických bodů v červnu a v červenci, se zdá být jasnou věcí (vysoká inflace v kombinaci s přehřátým pracovním trhem v USA).
- **Ochotu centrálních bank rychle utahovat měnovou politiku však podle nás naplno otestuje až vývoj na finančních trzích a v reálné ekonomice ve druhé polovině roku.** Nejsledovanější akciový index v USA (SP500) aktuálně koketuje s medvědí trhem (pokles o více jak 20 %) a při dalších propadech akcí může Fed z rychlého utahování měnové politiky přeci jen začít couvat (historie je toho zářným příkladem). V eurozóně jsou pro změnu časovanou bombou vládní dluh a krize z let 2011 – 2012 je vzdálená, ale zároveň stále hodně čerstvá. A to jak moc evropské domácnosti (ne)začnou kvůli vysoké inflaci šetřit je další neznámou.
- Z makroekonomických statistik v eurozóně HDP v 1. čtvrtletí po zpřesnění vzrostl o 0,3 % k/k a o 5,1 % r/r (HDP podle Evropské komise letos vzroste o 2,7 %) a spotřebitelská inflace v dubnu finálně vzrostla o 7,4 % r/r a o 3,5 % r/r v jádrové složce.

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.
