



KOMENTÁŘ

19. května 2023, 20. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v dubnu poklesly o 1,2 % m/m a vzrostly o 6,4 % r/r
- EZ** - HDP eurozóny v 1. čtvrtletí vzrostl o 0,1 % k/k a o 1,3 % r/r
- PL** - HDP v 1. čtvrtletí podle předběžného odhadu vzrostl o 3,9 % k/k a poklesl o 0,2 % r/r
- US** - Maloobchodní tržby v dubnu vzrostly o 0,4 % m/m

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkumy (květen)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (květen)
- PL** - Indexy PMI ve výrobě a ve službách (květen) - předběžné odhady
- US** - Hrubý domácí produkt (1. čtvrtletí) - zpřesněný odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,59	23,78	23,45	23,75	-0,17	0,69%
USD/CZK	21,73	22,08	21,63	22,00	-0,27	1,23%
PLN/CZK	5,215	5,285	5,186	5,241	-0,03	0,50%
GBP/CZK	27,06	27,37	26,99	27,35	-0,29	1,06%
EUR/PLN	4,509	4,554	4,475	4,530	-0,02	0,47%
EUR/USD	1,0846	1,0904	1,0760	1,0797	0,00	-0,45%
EUR/HUF	369,46	378,65	367,67	376,33	-6,87	1,83%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,75	23,80	24,00	24,20	24,50
USD/CZK	22,00	22,24	22,86	23,73	23,33
PLN/CZK	5,24	5,17	5,11	5,04	5,10
EUR/USD	1,080	1,07	1,05	1,02	1,05

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,11	7,18	7,21	7,20
LIBOR USD	5,061	5,148	5,379	5,425	5,392
EURIBOR	3,137	3,151	3,383	3,687	3,858

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

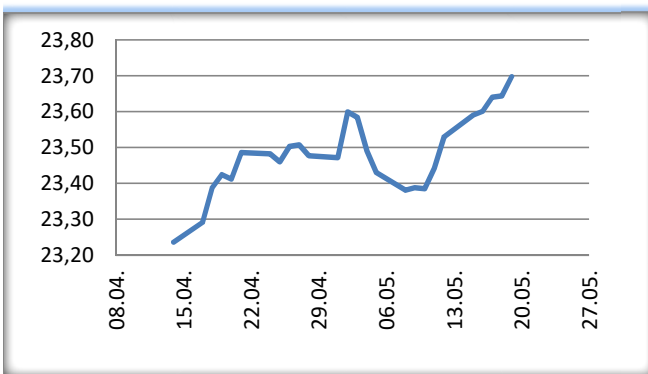
• Koruna v průběhu tohoto týdne dále oslabovala a zkraje pátečního odpoledne se již obchodovalo v blízkosti hladiny 23,75 CZK/EUR, což jsou nejslabší hodnoty koruny od konce března. **Zatímco od začátku letošního roku koruna téměř výhradně překvapovala posilováním, tak vývoj v posledních týdnech naznačuje, že se apreciační trend koruny láme.** Koruna se sice letos nedokázala dostat pod hladinu 23 CZK/EUR a plně tak netestovala historická maxima z léta 2008, ale průměrný měsíční kurz koruny vůči euru byl letos v dubnu s hodnotou 23,44 CZK/EUR nejsilnější v historii české měny. V červenci 2008 průměrný měsíční kurz koruny činil 23,53 CZK/EUR.

• Situace se však v posledních týdnech mění, když česká měně neprospívá aktuální vývoj na eurodolaru, kde posiluje americký dolar (negativní korelace mezi korunou a dolarem). Koruně zároveň aktuálně neprospívají ani další důkazy o tom, že je inflace v ČR na ústupu (na první pohled to není tak zjevné, protože stále dvouciferná meziroční inflace zakrývá prudké zpomalení meziměsíčního růstu). V minulém týdnu to byla spotřebitelská inflace, respektive meziměsíční dynamika celkové a především jádrové inflace. Mimochodem, v tomto týdnu byla na webových stránkách ČNB k tématu klesající inflace zveřejněna analýza, s názvem Inflace klesá – průběžné vyhodnocení dezinflačního procesu v Česku. **V tomto týdnu odeznívající inflaci potvrdil dubnový vývoj cen ve výrobě.** V meziměsíčním srovnání ceny poklesly jak u průmyslových (-1,2 % m/m), tak i u zemědělských výrobců (-3,1 % m/m). Naopak meziměsíčně vzrostly ceny stavebních prací (0,3 % m/m) a tržních služeb pro podniky (1,4 % m/m).

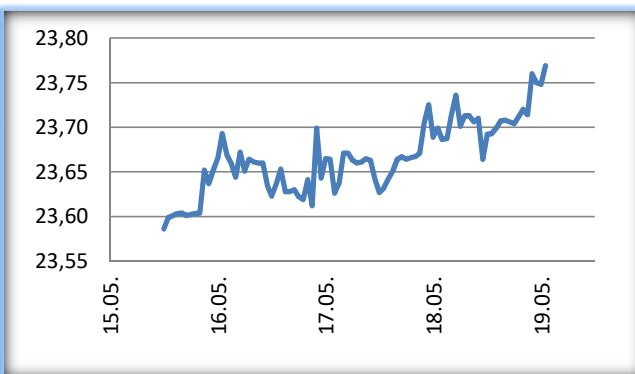
• Meziročně ceny zemědělských výrobců již de facto stagnují (0,1 % r/r), což by se v dalším průběhu roku mělo začít pozitivně promítat do koncových cen potravin. V rostlinné výrobě ceny poprvé od října 2020 klesly, a to o 12,0 %. V průmyslu je vidět citelné zpomalování cenové dynamiky (v dubnu 6,4 % r/r z březnových 10,2 % r/r). Ceny průmyslových výrobců bez energií v dubnu zvolnily na 5,7 % r/r z březnových 9,5 % r/r. Zvolňuje i cenová dynamika u energií a např. ceny chemických a ropných výrobků dokonce klesají. Meziroční tempo inflace naopak v dubnu zrychlilo u tržních služeb pro podniky (6,6 % r/r).

• Vraťme se ještě do minulého týdne, kdy byl zveřejněn záznam z květnového zasedání bankovní rady ČNB, kde se vyjasnilo, kdo z centrálních bankéřů hlasoval pro zvýšení úrokových sazeb. Pro zvýšení sazeb hlasovala trojice Holub, Kubelková, Procházka, když především jméno K. Kubelkové je pro nás překvapivé. Argumenty pro růst sazeb se nesly v několika propojených liniích – (1) odolnost ekonomiky a pracovního trhu a jejich jen malé ochlazení v posledních měsících, (2) riziko mzdově-inflační spirály a (3) riziko odkotvení inflačních očekávání. Vzhledem k tomu, že v posledních týdnech oslabuje koruna a růst mezd v 1. čtvrtletí může překvapat k 10 %, tak na červnovém zasedání bankovní rady může nakonec skutečně dojít k marginálnímu zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu. V minulém týdnu byl sice zveřejněn balíček opatření na snížení schodku státního rozpočtu, ale vzhledem k prodlevě fiskální politiky (opatření budou navíc realizována až v r. 2024) se tím bankovní rada nemusí příliš řídit.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



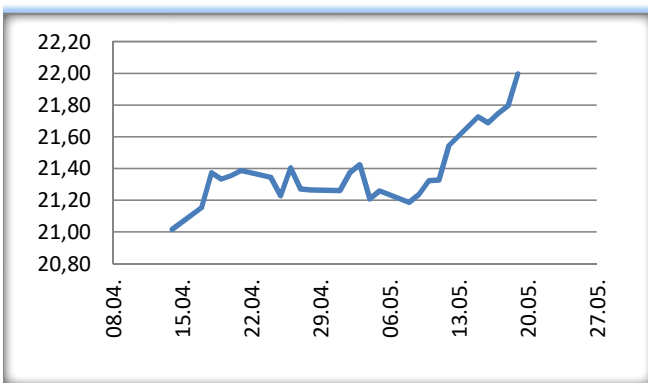
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



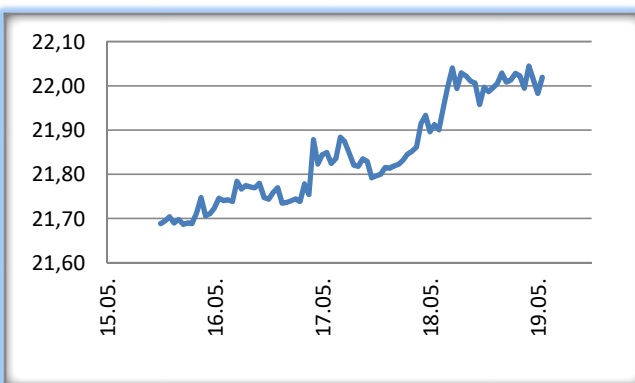
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu poměrně výrazně oslabila a obchodování se poprvé od konce března přesunulo nad hladinu 22 CZK/USD. **Dolar těžil z poměrně silných statistik z USA v kombinaci s jestřábními komentáři amerických centrálních bankéřů (Fed).** Pravděpodobnost, že Fed v polovině června ještě jednou zvýší úrokové sazby, narůstá. Klíčové však podle nás budou teprve statistiky na začátku června (květnová čísla z pracovního trhu, ISM ve službách a pochopitelně květná inflace).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

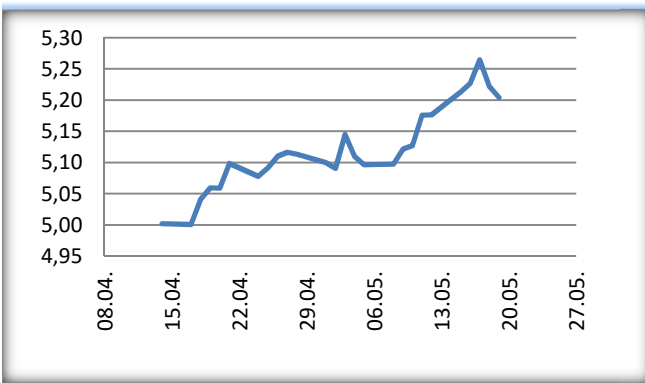


Vývoj PLN/CZK

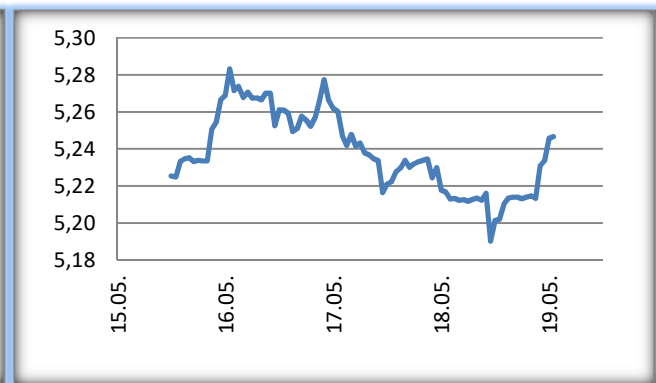
• Obchodování koruny vůči polskému zlotému bylo i v tomto týdnu velmi volatilní a pohyby na tomto měnovém páru byly výraznější, než na měnovém páru koruny s eurem. V první polovině týdne koruna oslabila až těsně pod hladinu 5,30 CZK/PLN (nejslabší hodnoty koruny od loňského června), což bylo dáno především prudkým posilováním zlotého vůči euru (pod hladinu 4,50 PLN/EUR). Ve druhé polovině týdne zlotý odevzdal část předchozích zisků a obchodování se vracelo směrem k úrovni 5,20 CZK/PLN. **Prostor pro další výrazné posilování zlotého je podle nás stále více omezen a nyní se jeví pravděpodobněji, že v nadcházejících týdnech obchodování stabilizuje v rozmezí cca 5,20 – 5,30 CZK/PLN.**

• Tento týden byl v Polsku bohatý na nové makroekonomické statistiky. Spotřebitelské ceny v dubnu finálně vzrostly o 0,7 % m/m a o 14,7 % r/r, když v jádrové složce inflace zvolnila na 12,2 % r/r z březnových 12,3 % r/r. Meziměsíční dynamika jádrové inflace (inflace po vyloučení cen potravin a energií) však v dubnu zůstává velmi vysoká (1,2 % m/m). Potvrzuje se tak náš předpoklad, že inflace v Polsku bude v průběhu letošního roku sice zpomalovat, ale oproti ČR dojde k dosažení inflačního cíle NBP (2,5 %) výrazně později. Zveřejněn byl i první odhad polského HDP v 1. čtvrtletí letošního roku, který překvapil mohutným mezikvartálním růstem o 3,9 % a jen mírným meziročním poklesem o 0,2 % r/r. Od začátku roku 2022 jsou mezikvartální výsledky polského HDP extrémně rozkolísané, což platilo i pro letošní 1. čtvrtletí. Co přesně stálo silným mezikvartálním růstem HDP zveřejní Polský statistický úřad až na konci května, ale téměř s jistotou lze již nyní říci, že růstu HDP významně pomáhal především zahraniční obchod. Na základě silného 1. čtvrtletí se zlepšuje i výhled na růst polské ekonomiky v letošním roce blíže k 1 %.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden

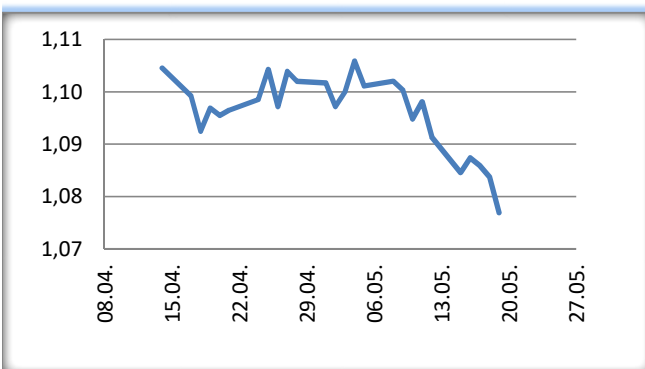


Vývoj EUR/USD

• Euro se vůči americkému dolaru v tomto týdnu nedařilo. Společná evropská měna oslabovala a ve čtvrtek odpoledne se obchodování přesunulo pod hladinu 1,08 USD/EUR. Euro se tak dostalo na nejslabší úroveň od konce letošního března. Dolar těžil z lepších makroekonomických statistik v USA a z jestřábích komentářů amerických centrálních bankéřů a tím pádem i ze zvyšujících se sázek na to, že americký Fed na červnovém zasedání ještě jednou zvýší úrokové sazby. Paradoxně dolaru mohla pomáhat i nervozita ohledně navýšení dluhového stropu v USA. Zároveň se nedomníváme, že lze aktuální posilování dolaru chápat jako konec apreciačního trendu eura, ačkoliv se euro v tomto týdnu letos poprvé propadlo pod 100 denní klouzavý průměr. Z technického pohledu se však euro zatím i nadále drží nad 200 denním klouzavým průměrem a 100 i 50 denní průměry jsou seřazeny nad sebou. **O tom, zda euro začne opět posilovat směrem k hladině 1,15 USD/EUR či se obchodování přenesne níže k hladině 1,05 USD/EUR (naše prognóza) se podle nás rozhodne nejdříve v polovině června v souvislosti se zasedáními centrálních bank (Fed, ECB).**

• Z makroekonomických statistik byl v tomto týdnu zveřejněn zpřesněný odhad HDP eurozóny v 1. čtvrtletí (potvrzení +0,1 % k/k a +1,3 % r/r) a eurozóna se tak velmi pravděpodobně vyhne technické recesi, která je definována jako dvojitý mezikvartální pokles HDP v řadě. Nepříjemně překvapilo zhoršení květnového indexu ZEW (pokles na -9,4 z dubnových 6,4 bodu), avšak důležitější budou indikátory v příštím týdnu – PMI a Ifo. Finální dubnová inflace v eurozóně (+0,6 % m/m a +7,0 % r/r). Jádrová inflace i přes zpomalení zůstává vysoko (5,6 % r/r), když meziměsíční růst jádrové složky inflace činil v dubnu 1,0 %. Inflace ve službách, necelá polovina spotřebního koše, v dubnu vzrostla o velmi silná 1,2 % m/m. V USA maloobchodní tržby v dubnu vzrostly o 0,4 % m/m a průmyslová produkce o 0,5 % m/m. Pozitivně vyzněl i květnový index výrobní aktivity v okolí Philadelphie (růst na -10,4 z dubnových -31,3 bodu). Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 13/5 poklesly na 242 tis.

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.
