



## KOMENTÁŘ

17. března 2023, 11. týden

## Klíčové události a ukazatele

- CZ - Prudké oslabení koruny nad hladinu 24 CZK/EUR v návaznosti na nárůst rizikové averze
- CZ - Ceny průmyslových výrobců v únoru poklesly o 0,3 % m/m a vzrostly o 16,0 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka zvýšila úrokové sazby o 50 bodů - diskontní sazba na 3 %
- US - Spotřebitelské ceny v únoru vzrostly o 0,4 % m/m a o 6,0 % r/r

## Očekávané události a ukazatele

Sentiment na finančních trzích v relaci k vývoji situace ve finančním sektoru

- CZ - Konjunkturální průzkumy (březen)
- EZ - Kompozitní index PMI (březen) - předběžný odhad
- US - Zasedání amerického Fedu (FOMC)

## Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,30	24,09	23,30	23,94	-0,64	2,67%
USD/CZK	22,22	22,84	21,97	22,45	-0,23	1,02%
PLN/CZK	5,035	5,129	5,010	5,098	-0,06	1,23%
GBP/CZK	26,64	27,55	26,55	27,30	-0,66	2,41%
EUR/PLN	4,678	4,718	4,657	4,693	-0,02	0,32%
EUR/USD	1,0635	1,0760	1,0516	1,0662	0,00	0,25%
EUR/HUF	381,70	401,79	380,44	394,16	-12,46	3,16%

## Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,94	23,80	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	22,45	22,24	23,05	24,02	23,33
PLN/CZK	5,10	5,06	5,04	5,05	5,00
EUR/USD	1,066	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	7,20	7,21	7,23
LIBOR USD	4,560	4,709	4,907	4,834	4,728
EURIBOR	2,415	2,615	2,815	3,131	3,662

## Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.3.	7,00	7,00	7,00	6,50
ECB	4.5.	3,50	3,75	3,75	3,75
FED	22.3.	4,75	5,25	5,25	5,25

## Vývoj EUR/CZK

• Tento týden přinesl prudké oslabení koruny vůči euru nad hranici 24 CZK/EUR. V kombinaci se začátkem března tak koruna během dvou týdnů kompletně vymazala letošní zisky. O tom, že posilování koruny v prvních dvou měsících letošního roku považujeme za fundamentálně neopodstatněné, jsme mnohokrát psali. Stejně tak, jsme i několikrát zmiňovali, že impulsem k oslabení koruny bude nejpravděpodobněji zhoršení pozitivního sentimentu na finančních trzích a nárůst rizikové averze. A do třetice jsme i upozorňovali na to, že až na koruně dojde k obratu trendu, tak oslabení koruny bude velmi rychlé a prudké. Samozřejmě to, že během týdne zkrachují tři americké banky a švýcarskou Credit Suisse bude muset zachraňovat Švýcarská centrální banka, jsme vědět nemohli. Zde však vycházíme z předpokladu, že k oslabení koruny by v průběhu několika týdnů nakonec stejně došlo, protože finanční trhy nutně potřebovaly korekci optimismu a pokračující zvyšování sazeb ze strany centrálních bank v eurozóně i v USA tomu jednoznačně nahrávalo a nahrává. Jen by asi koruna neoslabilo tak rychle.

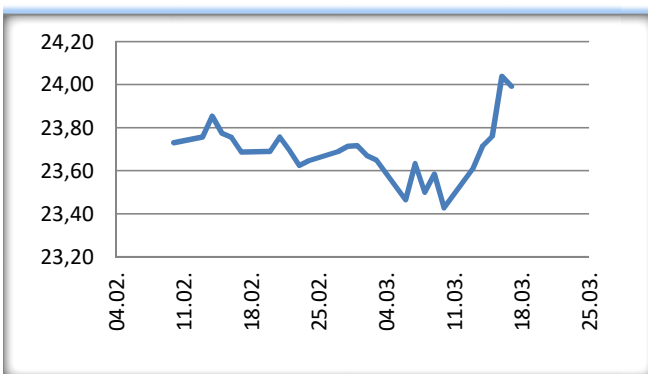
• **Velmi prudké oslabení koruny v tomto týdnu zároveň ukázalo, že posilování koruny v prvních dvou měsících letošního roku nebylo opřeno o silný fundamentální základ a mělo spíše spekulativní charakter.** V regionu v tomto týdnu ještě výrazněji oslabil maďarský forint.

• Co očekávat od koruny v nejbližších týdnech? Velmi bude záležet na tom, zda dojde k zažehnutí nervozity na finančních trzích či nikoliv. (1) Pokud se situace na trzích stabilizuje, tak lze podle nás očekávat postupný návrat koruny na lehce silnější hodnoty, když důležitými technickými hladinami jsou 23,80 a 23,60 CZK/EUR. Výraznější udržitelné posílení koruny zpět pod hladinu 23,50 CZK/EUR nyní již nevidíme jako příliš pravděpodobné. (2) Pokud zůstane situace na finančních trzích zjištěná, tak má koruna prostor k dalšímu oslabení směrem k pásnu 24,20 – 24,40 CZK/EUR. A je otázkou, zda by Česká národní banka (ČNB) začala na těchto úrovních na podporu koruny intervenovat. Domníváme se, že spíše ne. Během loňského roku (období květen až říjen) ČNB intervenovala zhruba kolem hladiny 24,70 CZK/EUR a v tuto chvíli zatím očekáváme podobný scénář.

• Z domácích makrostatistik stály v tomto týdnu za pozornost lednové maloobchodní tržby (+0,3 % m/m a -7,7 % r/r). Meziměsíční mírný nárůst tržeb v kombinaci s růstem spotřebitelské důvěry na první pohled nabádá k optimismu, ale na předčasně optimistické závěry ohledně spotřeby domácností je podle nás ještě příliš brzy. Rozpočty domácností zůstávají i nadále zatíženy velmi vysokou inflací a proto v první polovině letošního roku očekáváme především stabilizaci maloobchodních tržeb. Na obnovený spotřebitelský apetit a růst spotřeby domácností si budeme muset pravděpodobně počkat až na druhou polovinu letošního roku.

• Zatímco lednová výrobní inflace překvapila směrem nahoru, tak v únoru to bylo překvapení opačným směrem, tj. ve směru slabšího růstu. Ceny průmyslových výrobců v únoru poklesly o 0,3 % m/m a meziroční růst zpomalil na 16 % z lednových 19 %. Konkrétně došlo k meziměsíčnímu poklesu cen elektřiny a plynu a jen velmi mírně rostly ceny ve zpracovatelském průmyslu (0,1 %). Poměrně svižně však v únoru rostly ceny ve stavebnictví (0,6 % m/m) a tržních službách (1,1 % m/m).

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



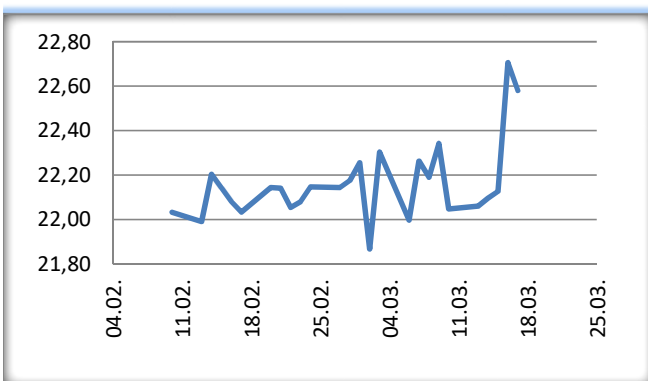
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



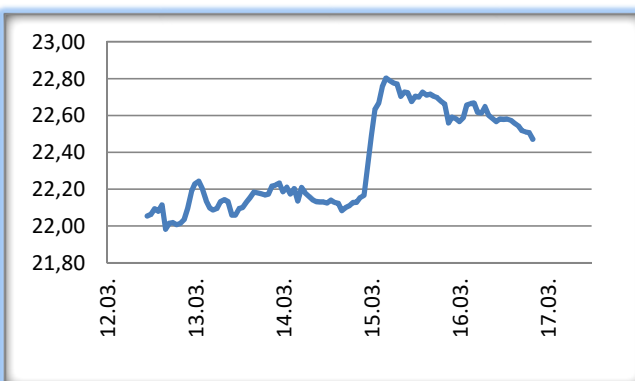
## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabila a obchodování se přesunulo až k hladině 22,80 CZK/USD. Ve druhé polovině týdne však koruna část ztrát smazala. Více k dolaru a k zasedání amerického Fedu v příštím týdnu lze nalézt v oddílu EURUSD.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



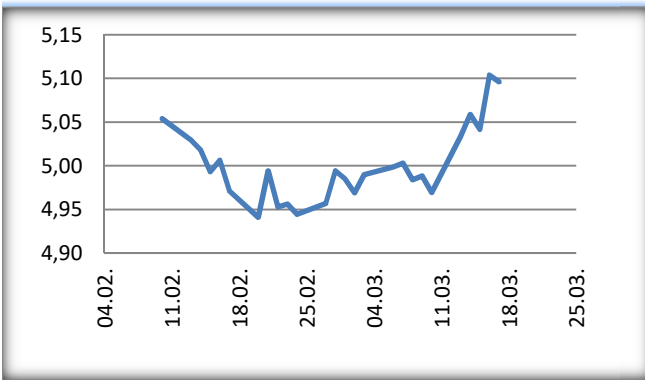
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu oslabil a obchodování se přesunulo k hladině 5,10 CZK/PLN. Nebývá až tak časté, že by v časech zvýšené rizikové averze koruna vůči zlotému oslabovala (vývoj je většinou opačný – posilování koruny). Tak proč nyní? Jedním z vysvětlení, které jsme zaznamenali, bylo např. to, že bankovní sektor v Polsku je velmi stabilní a takto ho vnímají i investoři. To sice ano, ale český bankovní systém je přeci také velmi stabilní. **Vysvětlení relativní stability zlotého vůči euru vězí podle nás v tom, že zlotý na rozdíl od koruny a maďarského forintu letos vůči euru téměř neposiloval a tak na zlotém v tomto týdnu neprobíhalo ani uzavírání dlouhých pozic jako na koruně a na forintu.** Pokud by nervozita na finančních trzích pokračovala tak nevěříme tomu, že by zlotý nezačal vůči euru výrazněji oslabovat.
- Meziroční růst polské spotřebitelské inflace v únoru zrychlil na 18,4 % r/r. Meziměsíční růst však skončil výrazněji nad odhady (1,2 % m/m vs. 0,8 % m/m) a úroveň roční inflace ukazuje na její mnohem vyšší setrvačnost, než se původně předpokládalo. Velmi vysoká zůstává také jádrová inflace (bez zahrnutí cen potravin a energií), jejíž růst v únoru zrychlil na 12,0 % r/r (24leté maximum).

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



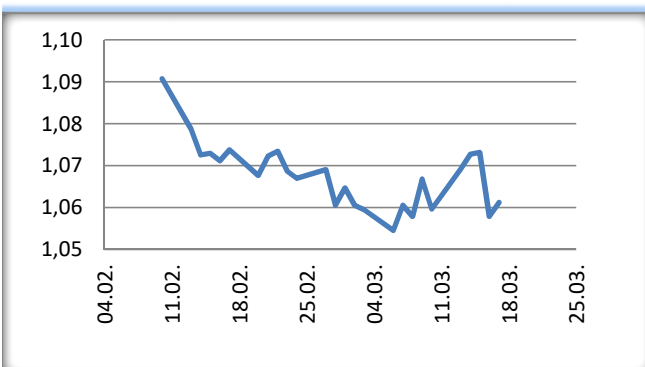
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



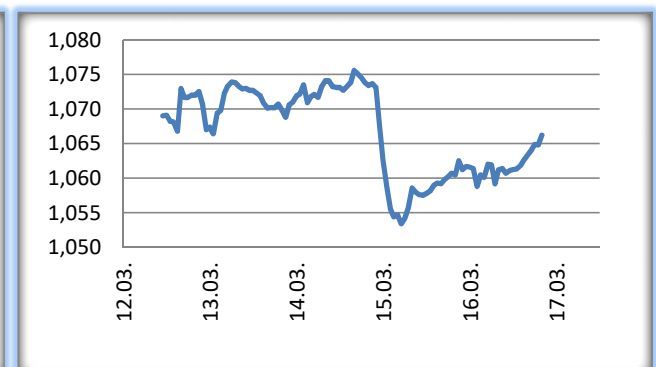
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,052 -1,076 USD/EUR. **Posilování eura ze začátku týdne vystavila ve středu stopku Credit Suisse, když obavy o fungování této švýcarské banky způsobily prudký výprodej na evropských akciových trzích i prudké oslabení eura.** Panice kolem Credit Suisse navíc přecházel krach tří bank v USA. Pád banky Lehman Brothers v r. 2008 je ještě stále živý. Obavy o bankovní sektor tak částečně zastínily čtvrtletní zasedání Evropské centrální banky (ECB). O tom, jak dokáže být situace na finančních trzích zrádná, svědčí i náš text v minulých týdenních zprávách o tom, že americký Fed v březnu zvýší úrokové sazby o 50 bazických bodů. Pád bank v USA a obavy o zdraví finančního sektoru sázky na vyšší růst sazeb v USA rychle umazal. 50 bodové zvýšení sice nelze zcela vyloučit, ale růst sazeb „jen“ o 25 se aktuálně jeví daleko pravděpodobněji.
- **Nejbližší vývoj na eurodolaru budou ovlivňovat primárně dvě proměnné.** (1) Zasedání amerického Fedu v příštím týdnu, když kromě samotného zvýšení sazeb bude důležité sledovat signalizaci toho, jak hodlá Fed se sazbami dále postupovat. Trh práce v USA zůstává napjatý a inflační tlaky rovněž (jádrová inflace v únoru +0,5 % m/m a +5,5 % r/r). Dále Fed představí i novou makroekonomickou prognózu. A v neposlední řadě bude důležité to, jak se Fed postaví k aktuálním obavám o zdraví finančního sektoru. Zvolí opatrnější přístup a rezignuje částečně na další utahování měnové politiky nebo zvolí přístup dva cíle (cenová stabilita a finanční stabilita), dva nástroje? (2) Druhou důležitou proměnnou je to, jak se bude vyvíjet sentiment na finančních trzích. Pokles akciových trhů nakonec v tomto týdnu nebyl nijak extrémní a výprodeje se týkaly především bank. Velmi prudké byly pohyby na vládních dluhopisech. K tomu, aby se dolar dostal k úrovni 1,05 USD/EUR a níže by se musela nervozita na finančních trzích dále zhoršovat a obavy se přenést ještě více do Evropy. A naopak uklidnění situace na trzích v kombinaci s méně jstřábím Fedem by prospívaly euru.
- Zasedání Evropské centrální banky (ECB) v tomto týdnu nepřekvapilo i překvapilo. Nepřekvapilo v tom smyslu, že ECB nakonec přeci jen zvýšila úrokové sazby o dopředu avizovaných 50 bazických bodů (posun hlavní sazby na 3,50 %), když akcentovala vysokou inflaci v jádrové složce. Překvapila naopak v tom smyslu, že navzdory prudkému zhoršení sentimentu na trzích (obavy o zdraví finančního sektoru) nepřepnula do opatrnostního módu (zvýšení sazeb jen o 25 bodů a případně výraznější zvýšení sazeb ve 2. čtvrtletí v návaznosti na vývoj situace na trzích). Na rozdíl od předchozích zasedání ECB směrem do 2. čtvrtletí nesignalizovala, zdali hodlá sazby dále zvyšovat – od přístupu „forward guidance“ se tak přesouváme k přístupu „data dependent“. Vzkaz ECB směrem k nervozitě na finančních trzích - evropské banky jsou odolné, jejich expozice na Credit Suisse je omezená a vyšší sazby jsou pro banky pozitivní. Ostatně co jiného, než snahu trhy uklidnit bychom také od ECB mohli čekat.

### 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.

---