



## KOMENTÁŘ

24. března 2023, 12. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry v březnu vzrostl o 2,2 bodu m/m na hodnotu 95,2
- EZ** - Kompozitní index PMI v březnu předběžně vzrostl na 54,1 z únorových 52 bodů
- PL** - Maloobchodní tržby v únoru poklesly o 4,1 % m/m a o 5,0 % r/r
- US** - Americký Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p. b. do rozmezí 4,75 - 5,00 %

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (březen)
- EZ** - Index spotřebitelských cen HICP (březen) - předběžný odhad
- US** - Jádrová PCE inflace (únor)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,88	24,08	23,52	23,71	0,17	-0,71%
USD/CZK	22,37	22,63	21,64	22,12	0,25	-1,14%
PLN/CZK	5,074	5,106	5,026	5,052	0,02	-0,43%
GBP/CZK	27,36	27,56	26,61	26,96	0,40	-1,47%
EUR/PLN	4,690	4,720	4,670	4,691	0,00	0,01%
EUR/USD	1,0680	1,0929	1,0631	1,0718	0,00	0,35%
EUR/HUF	396,04	402,25	382,08	389,14	6,90	-1,77%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,71	23,80	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	22,12	22,24	23,05	24,02	23,33
PLN/CZK	5,05	5,06	5,04	5,05	5,00
EUR/USD	1,072	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	7,19	7,19	7,21
LIBOR USD	4,807	4,845	5,134	5,143	5,107
EURIBOR	2,854	2,902	2,990	3,290	3,578

#### 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	3.5.	5,00	5,25	5,25	5,25

## Vývoj EUR/CZK

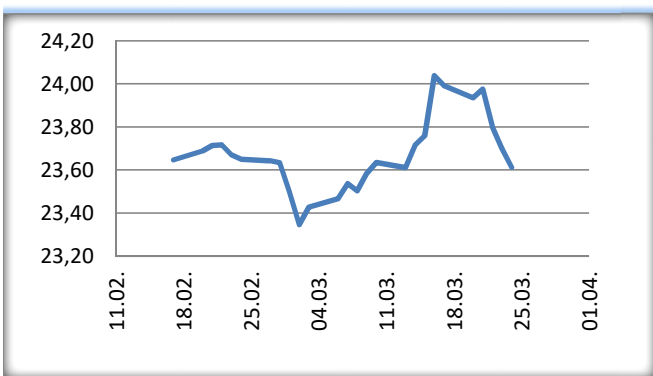
• Z pohledu koruny byl tento týden ve znamení velkého obrátu. Nervozita na finančních trzích v průběhu týdne postupně vyprchávala a na trhy se vracel optimismus. Koruna na to reagovala postupným posílením až na úroveň 23,60 CZK/EUR v pátek brzy ráno a de facto vymazala všechny ztráty, které si připsala od peripetii se švýcarskou Credit Suisse. Nervozita na trzích však nekončí, protože v pátek ráno zároveň probleskla informace, že americké úřady vyšetřují švýcarské banky Credite Suisse a UBS, zda nepomáhaly ruským oligarchům vyhnout se sankcím. Výprodejům navíc čelí německá Deutsche bank. V kombinaci se smíšenými březnovými daty PMI ve výrobě tak koruna začala od pátečního rána opět prudce oslabovat a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala v blízkosti hladiny 23,70 CZK/EUR. **Jasně se tak ukazuje, že převažující sentiment na finančních trzích bude i v závěru března hlavním hybatelem vývoje koruny a je tak nutné zatím i nadále počítat s vysokou volatilitou.**

• Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný. Za pozornost stál alespoň březnový souhrnný indikátor důvěry, který oproti únoru vzrostl o 2,2 bodu na hodnotu 93,9. Zatímco podnikatelská důvěra v březnu vzrostla (+2,7 bodu m/m), tak spotřebitelská důvěra mírně poklesla (-0,6 bodu m/m).

• Detailnější pohled ukazuje, že mezi podnikateli vzrostla důvěra v průmyslu a v obchodě, zatímco ve stavebnictví a ve vybraných službách došlo k jejímu poklesu. Pozitivem je, že podnikatelé v průmyslu nově počítají s výrazným zvýšením očekávané výrobní činnosti v následujících třech měsících. Obratem je však třeba dodat, že konkrétně tento ukazatel (očekávaný vývoj výrobní činnosti) je velmi volatilní a v březnu nebyl doprovázen výraznějším zlepšením v hodnocení současné poptávky. Rovněž i březnová data PMI z výroby ve Francii a v Německu nebyla úplně povzbudivá. Pokud jde o spotřebitelskou důvěru, tak ta po předchozím silném růstu (leden a únor) v březnu mírně poklesla. Podle nás se tak potvrzuje, že růst spotřebitelské důvěry na začátku roku je nutné vnímat nikoliv jako nárůst optimismu mezi domácnostmi, ale jako korekce přílišného pesimismu z druhé poloviny loňského roku. K tomu, že by v nejbližších měsících spotřebitelská důvěra dále rychle rostla, zůstáváme skeptičtí.

• **Hlavní domácí makro událostí je v příštím týdnu zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB).** Zatímco zasedání Evropské centrální banky a amerického Fedu již proběhla, tak bankovní rada ČNB zasedá až v příštím týdnu, konkrétně ve středu 29. března. Bylo by však obrovským překvapením pokud by ČNB udělala něco jiného, než ponechala úrokové sazby beze změny, tj. hlavní sazbu na 7 %. Naposledy přitom ČNB zvyšovala sazby loni v červnu a letos v únoru navíc bankovní radu opustil M. Mora, který s T. Holubem jako jediný dlouhodobě hlasoval pro vyšší sazby. Jediným „jestřábem“ v bankovní radě tak nyní zůstává právě T. Holub. Předpokládáme, že noví členové bankovní rady, J. Kubiček i J. Procházka, budou hlasovat pro stabilitu sazeb. V příštím týdnu se nic nebude měnit ani na kvazi kurzovém závazku ČNB, tj. ČNB bude i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. Pro doplnění, naposledy ČNB intervenovala loni v říjnu. S prvním mírným snížením sazeb ze strany ČNB lze podle nás i nadále počítat nejdříve letos ve 4. čtvrtletí, pokud se tedy nestane nic mimořádného.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



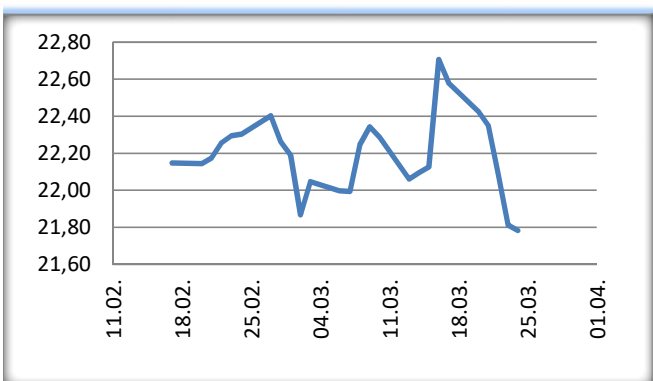
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru bylo v tomto týdnu charakterizováno vysokou volatilitou. Koruna nejprve prudce posilovala – kombinace vývoje na EURCZK a EURUSD až k úrovni 21,70 CZK/USD. **Nárůst rizikové averze v pátek ráno však korunu rychle vrátil k hranici 22 CZK/USD.** Převažující sentiment na finančních trzích bude i v závěru března hlavním hybatelem vývoje koruny a je tak nutné zatím i nadále počítat s vysokou volatilitou.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



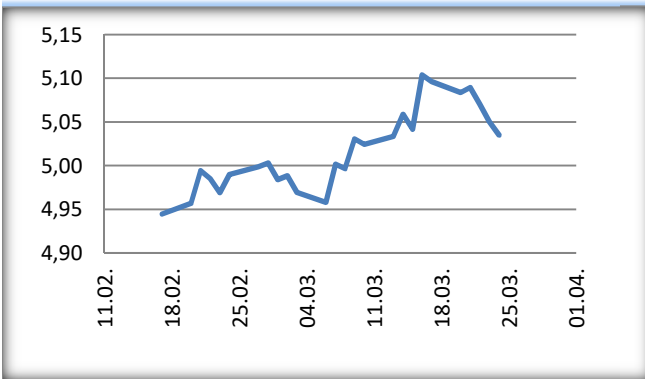
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči zlotému v tomto týdnu posílila a obchodování se přeneslo k hladině 5,05 CZK/PLN.
- Tento týden byl bohatý na makroekonomické statistiky z polské ekonomiky. Průmyslová produkce v únoru vzrostla o 0,9 % m/m a poklesla o 1,0 % r/r. Zajímavé je, že reálná čísla z polského průmyslu mají poměrně značné zpoždění za indexem PMI. **Zatímco index PMI signalizoval slabé výsledky průmyslu pro druhou polovinu loňského roku a v letošním roce oživení, tak výsledek je takový, že průmysl naráží na dno v 1. čtvrtletí.** Polský maloobchod se v průběhu loňského roku držel i s ohledem na příhraniční nákupy velmi solidně, ale v posledních měsících bylo přeci jen patrné zjevné zhoršení tržeb. Maloobchodní tržby v únoru konkrétně poklesly o 4,1 % m/m a o 5,0 % r/r, což naznačuje pokles spotřeby domácností v 1. čtvrtletí. Vzhledem ke stále velmi vysoké inflaci a poklesu reálných mezd očekáváme, že oživení spotřeby domácností v průběhu letošního roku bude jen velmi pozvolné.
- Z dalších zveřejněných statistik stála za pozornost vyšší výrobní inflace (v únoru 18,4 % r/r a v lednu revize na 20,1 % r/r). Oproti tržnímu konsenzu v únoru zrychlil i růst mezd v soukromém sektoru (13,6 % r/r), což je v kombinaci s PPI inflací a vyšší jádrovou inflací argument pro pomalejší odeznívání vysoké inflace v Polsku. Poptávka firem po zaměstnancích se snižuje (v únoru zvolnění růstu zaměstnanosti na 0,8 % r/r).

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



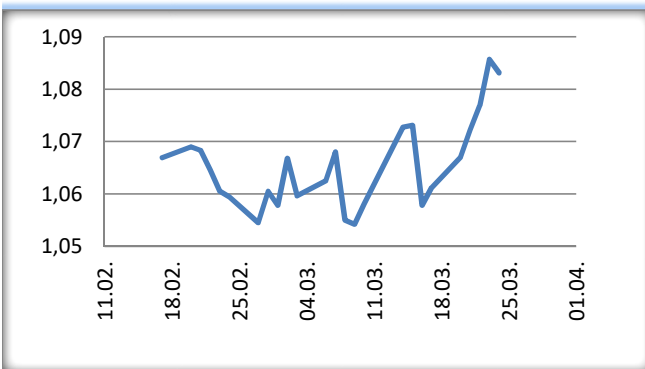
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



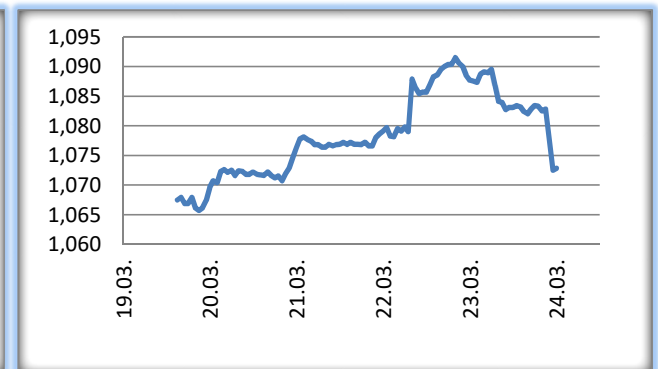
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavní měnovém páru bylo v tomto týdnu hodně živo. V první polovině týdne euro opatrně posilovalo a ve středu večer po zasedání americké centrální banky (Fed) prudce posílilo na úroveň 1,09 USD/EUR. Euro se tak dostalo na nejsilnější hodnoty od začátku letošního února. Během čtvrtku a následně pak především v pátek dopoledne si však euro prožilo volný pád poté, co se na trhu objevila informace, že americké úřady vyšetřují švýcarské banky Credite Suisse a UBS (ale i další banky), zda nepomáhaly ruským oligarchům vyhnout se sankcím. Zkraje pátečního dopoledne se tak obchodovalo na úrovni 1,075 USD/EUR. **Je zřejmé, že sentiment na finančních trzích je nyní mimořádně důležitým hýbatelem vývoje na eurodolaru.** Nervozita se navíc točí primárně kolem finančního sektoru, který má mimořádný potenciál obrátit vývoj na trzích o 180 stupňů během velmi krátké doby. A v neposlední řadě prudký růst úrokových sazeb ze strany centrálních bank ještě přilévá v tomto směru olej do ohně.
- Hlavní makro událostí v tomto týdnu bylo bezpochyby středěční zasedání americké centrální banky (Fed). Fed v souladu s předpoklady zvýšil hlavní sazbu o 25 bodů do rozmezí 4,75 – 5 %, což je nejvýše od září 2007. A ve 2. čtvrtletí ještě nelze vyloučit mírné zvýšení sazeb - na základě nové prognózy Fedu do rozmezí 5 – 5,25 %. Je ale zřejmé, že další výraznější zvyšování sazeb (až k 6 %) v USA je již vzhledem k problémům v americkém finančním sektoru krajně nepravděpodobné a cyklus utahování měnové politiky je téměř na konci. A to není dobrá zpráva pro dolar. Na druhé straně však Fed stále působí velmi odhodlaně bojovat proti vysoké inflaci a s úrokovými sazbami je nyní velmi vysokou. A tuto skutečnost podle nás finanční trh dlouhodobě podceňuje.
- Šéf Fedu J. Powell během tiskové konference navíc prohlásil, že neočekává, že by se měly letos sazby začít snižovat. Americký bankovní systém je podle něj odolný, ale současný vývoj v bankovním sektoru patrně povede k horšímu přístupu ekonomických subjektů k úvěrům a k omezení ekonomické aktivity. Výraznějších změn nedoznala kromě HDP (letos +0,4 % a v r. 2024 +1,2 %) ani nová prognóza Fedu. **V souhrnu podle nás rozhodnutí Fedu nepůsobilo zdaleka tak holubičím dojmem, jak část trhu očekávala a k dalšímu udržitelnému posilování eura proto zůstáváme i nadále skeptičtí.**

### 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.

---