



KOMENTÁŘ

31. března 2023, 13. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB ponechala hlavní úrokovou sazbu beze změny na 7,00 %
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v březnu vzrostl na 93,3 z únorových 91,1 bodu
- EZ** - Spotřebitelské ceny HICP v březnu předběžně vzrostly o 0,9 % m/m a o 6,9 % r/r
- US** - Jádrová PCE inflace v únoru vzrostla o 0,3 % m/m a o 4,6 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Maloobchodní tržby a průmyslová produkce (únor)
- DE** - Nové průmyslové zakázky a průmyslová produkce (únor)
- PL** - Zasedání Polské centrální banky
- US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (březen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,64	23,81	23,45	23,51	0,13	-0,57%
USD/CZK	21,92	22,09	21,52	21,62	0,30	-1,40%
PLN/CZK	5,035	5,079	5,010	5,026	0,01	-0,18%
GBP/CZK	26,86	27,12	26,64	26,76	0,10	-0,38%
EUR/PLN	4,669	4,692	4,665	4,674	-0,01	0,11%
EUR/USD	1,0768	1,0926	1,0745	1,0874	-0,01	0,97%
EUR/HUF	380,45	387,11	378,21	379,85	0,60	-0,16%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,51	23,80	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	21,62	22,24	23,05	24,02	23,33
PLN/CZK	5,03	5,06	5,04	5,05	5,00
EUR/USD	1,087	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	7,20	7,20
LIBOR USD	4,811	4,848	5,177	5,272	5,232
EURIBOR	2,866	2,921	3,052	3,312	3,568

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.5.	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

• Nervozita na finančních trzích se v průběhu tohoto týdne opět snížila. Oslaboval americký dolar a dařilo se evropským akciím. **Positivní tržní prostředí tak bylo nakloněno posilování koruny a českou měnu navíc ve středu podpořila i Česká národní banka (ČNB).** Konkrétně guvernér A. Michl na tiskové konferenci verbálně podpořil korunu, když prohlásil, že bankovní rada ČNB silnou korunu kvituje a klidně by uvítala její další posílení. V důsledku výše zmíněných faktorů koruna ve druhé polovině týdne zamířila až k hladině 23,50 CZK/EUR, což jsou její nejsilnější hodnoty za poslední více jak tři týdny. Předpokládáme, že uklidnění nervozity na finančních trzích a pokles rizikové averze mají jen dočasný charakter. **Opětovné zhoršení pozitivního sentimentu na finančních trzích může v dubnu oslabení koruny vrátit rychle do hry.**

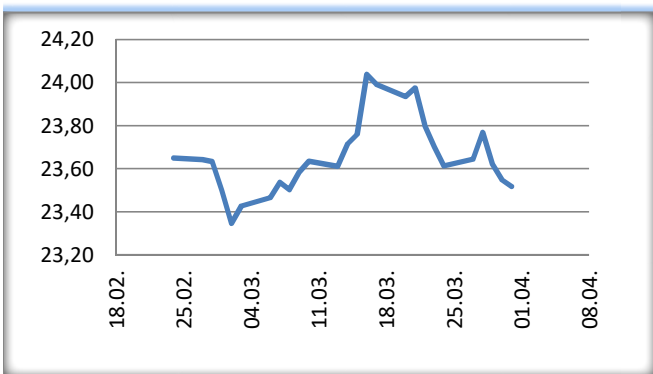
• Hlavní makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu zasedání bankovní rady ČNB, které nijak nepřekvapilo. Úrokové sazby zůstaly opět beze změny, tj. hlavní sazba na 7,00 %, když šest centrálních bankéřů hlasovalo pro neměnné sazby a jen jeden (téměř jistě T. Holub) pro zvýšení na 7,25 %. Sazby se zvyšovaly naposledy loni v červnu a s tím jak na začátku února bankovní radu opustil M. Mora, se jestřábí křídlo v bankovní radě ztenčilo výlučně na T. Holuba. Nic se nemění ani na tom, že si ČNB vyhrazuje právo i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. Pro doplnění, naposledy ČNB intervenovala loni v říjnu.

• Na tiskové konferenci guvernér A. Michl nevyloučil, že bankovní rada může v květnu úrokové sazby zvýšit. Lze si ale vůbec představit, že by k tomu skutečně došlo? Teoreticky ano. Impulsem by v tomto případě byl rychlejší růst mezd, který by bankovní rada vyhodnotila jako příliš vysoký pro rozjetí tzv. mzdově-inflační spirály. Nevýhodou je, že oficiální data o vývoji mezd mají poměrně velké časové zpoždění. Vývoj mezd za letošní 1. čtvrtletí bude zveřejněn až v červnu. Zároveň však máme k dispozici i statistiky, které ukazují, jaký je mzdový vývoj v některých sektorech. Např. v průmyslu v lednu mzdy rostly v průměru meziročně o 11,9 % a ve stavebnictví dokonce o 14,9 %. Zjednodušeně, čím rychleji porostou mzdy oproti prognóze ČNB, tím větší šance, že ČNB v květnu nebo v červnu sazby ještě mírně zvýší. Na rovinu si však přiznejme, že pravděpodobnost tohoto kroku je velmi nízká. Za pozornost stálo i to, že se A. Michl vymezil proti trajektorii výnosové křivky, když finanční trh očekává, že ČNB začne sazby snižovat již letos ve 3. čtvrtletí. A zároveň A. Michl kvitoval silnou korunu s dovětkem, že by bankovní radě nevadila ještě silnější koruna.

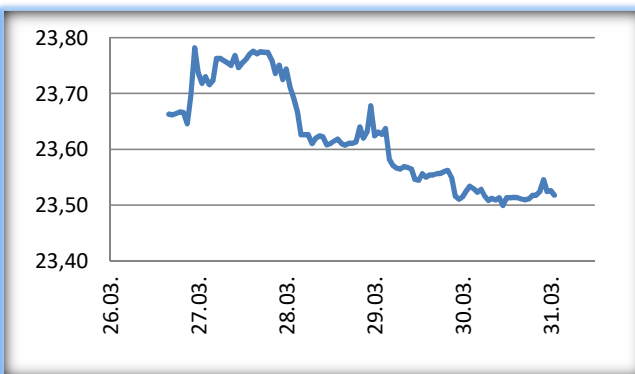
• V tomto kontextu vlastně nemá smysl ani moc spekulovat o tom, kdy ČNB začne sazby snižovat. 3. čtvrtletí letošního roku nám přijde jako předčasné, obzvláště když se Evropská centrální banka dostane se sazbami na vrchol až ve 2. čtvrtletí. Rovněž předpokládáme, že ČNB bude muset verbálně udržovat kvazi intervenční režim i ve druhé polovině letošního roku, se kterým není snižování sazeb příliš kompatibilní. S prvním mírným snížením sazeb tak lze podle nás počítat nejdříve letos ve 4. čtvrtletí, pokud se tedy nestane nic mimořádného.

• Kromě zasedání ČNB stál v týdnu za pozornost i výsledek hospodaření ČNB s rekordní ztrátou 411,9 mld. korun. Tuto ztrátu způsobily především vyšší úrokové výnosy vyplácené českým bankám z titulu růstu úrokových sazeb (paralelně také české banky byly loni velmi ziskové) a pokles hodnoty pevně úročených dluhopisových a akciových portfolií (s růstem úrokových sazeb klesá cena dluhopisů). Český HDP za loňské 4. čtvrtletí finálně -0,4 % k/k a +0,3 % r/r.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



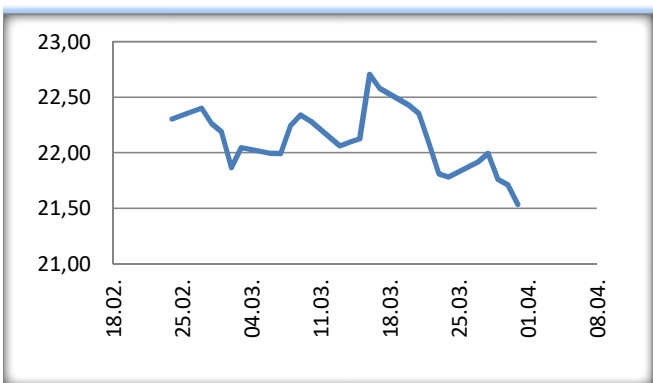
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu posílila až pod hladinu 21,60 CZK/USD, což jsou nejsilnější hodnoty české měny od loňského února. Koruna těžila z poklesu rizikové averze na trzích a z postupného oslabování dolaru na EURUSD až nad hladinu 1,09 USD/EUR. Více v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

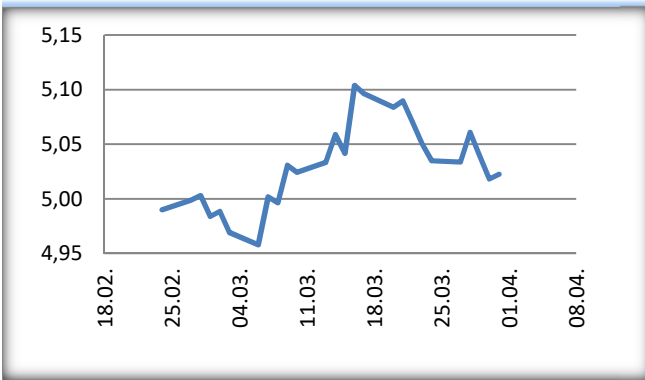


Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu pozvolna přesouvalo k hranici 5 CZK/PLN. Koruna těžila z poklesu rizikové averze na finančních trzích a z jestřábiho komentáře po zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). Na tiskové konferenci guvernér A. Michl totiž kvitoval silnou korunu a prohlásil, že by ČNB klidně uvítala ještě silnější kurz koruny. **Na obchodování v širším okolí hranice 5 CZK/PLN se podle nás v nadcházejících týdnech nic nezmění.**

• Z polských makroekonomických statistik stál v tomto týdnu za pozornost jen předběžný odhad březnové spotřebitelské inflace (+1,1 % m/m a +16,2 % r/r). V příštím týdnu zasedá tamní centrální banka (NBP), která opět ponechá úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou na 6,75 %. Naposledy se sazby zvyšovaly loni v září.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

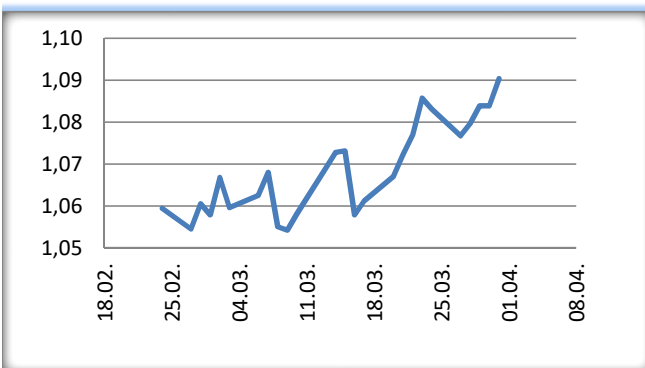
• Na hlavní měnovém páru euro v průběhu tohoto týdne postupně posilovalo a mazalo tak ztráty ze závěru minulého týdne. **Ve čtvrtek zveřejněná silnější inflační čísla z Německa následně byla impulsem k posílení eura na hladinu 1,09 USD/EUR.** Euro však těžilo i z poklesu rizikové averze a návratu optimismu na finanční trhy, což bylo dobře vidět např. na evropských akciových trzích. K tomu, že je nervozita na finančních trzích definitivně zažehnána, však zůstáváme poměrně skeptičti. Zkraje pátečního odpoledne před zveřejněním jádrové PCE inflace v USA se obchodovalo lehce pod hladinou 1,09 USD/EUR.

• Předběžné odhady březnové inflace HICP v eurozóně ukazují, že došlo k razantnímu zpomalení meziroční dynamiky (v březnu 6,9 % r/r z únorových 8,5 % r/r). Celková inflace je tak bezesporu na ústupu, o tom není pochyb. **Interpretovat březnová čísla HICP tak, že již inflace nepředstavuje problém, by však bylo velkou chybou.** Za prvé, meziměsíční růst HICP inflace zůstává velmi silný (v březnu 0,9 % m/m). Za druhé inflace v jádrové složce, tj. bez potravin a energií, v březnu zrychlila na 5,7 % r/r z únorových 5,6 % r/r. Za třetí meziroční zpomalení celkové inflace připadá v březnu v podstatě výhradně na energie (-0,9 % r/r), kde zafungoval efekt vysoké statistické základny z loňského března. A za čtvrté a v neposlední řadě inflace ve službách, což je skoro polovina spotřebního koše, v březnu zrychlila na 5 % r/r. Všechna výše uvedená čísla jsou navíc výrazně vzdálena 2 %, tj. inflačnímu cíli Evropské centrální banky (ECB).

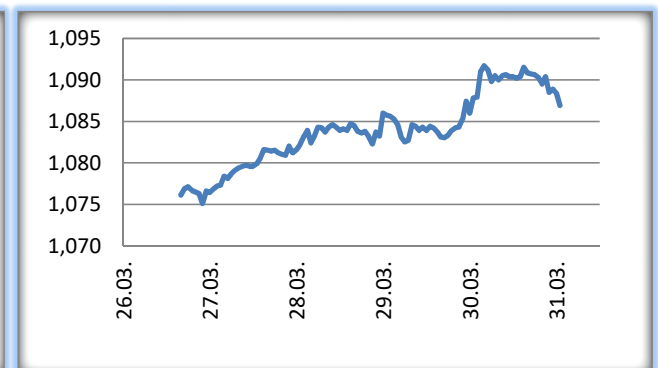
• ECB přitom přikládá velkou váhu právě vývoji jádrové inflace, která má větší setrvačnost. Téměř trojnásobný růst meziroční jádrové inflace oproti 2 % inflačnímu cíli tak nemůže ECB uspokojovat. Pokud navíc dojde ke zrychlení růstu mezd v eurozóně, což je ostatně ukazatel, který ECB bedlivě sleduje, tak to může být s udržitelným návratem jádrové inflace na 2 % složitější. Každopádně vysoká jádrová inflace je pro ECB jednoznačným argumentem k dalšímu zvyšování úrokových sazeb ve 2. čtvrtletí. Pokud se tedy nestane nic mimořádného, tak ještě jedno zvýšení sazeb o 25 bazických bodů je téměř jistotou.

• Z dalších makroekonomických statistik v eurozóně stál v tomto týdnu za pozornost březnový Ifo index, který mapuje náladu německých podniků. Konkrétně v březnu došlo ke zvýšení Ifo na 93,9 z únorových 91,1 bodu a rostly oba subindexy, tj. jak hodnocení současných podmínek (95,4 bodu), tak i očekávání (91,2 bodu). To však navzdory tomu, že po část března panovala na trzích vyšší nervozita kvůli vývoji ve finančním sektoru. Pro podniky je však velmi důležitý pokles cen energií, což byl především pro průmysl velký strašák ve druhé polovině loňského roku. V USA nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti i přes mírné zvýšení setrvaly pod hladinou 200 tis. Inflace vyjádřená indexem PCE (Fedem preferovaný ukazatel cenového vývoje) v únoru vzrostla o 0,3 % m/m a 5,0 % r/r a v jádrové složce došlo ke zpomalení na 4,6 % r/r z lednových 4,7 % r/r.

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.
