



## KOMENTÁŘ

14. dubna 2023, 15. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v březnu vzrostly o 0,1 % m/m a o 15 % r/r
- DE** - Spotřebitelské ceny v březnu finálně vzrostly o 0,8 % m/m a o 7,4 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v březnu finálně vzrostly o 1,1 % m/m a o 16,1 % r/r
- US** - Spotřebitelské ceny v březnu vzrostly o 0,1 % m/m a o 5 % r/r

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index cen průmyslových výrobců (březen)
- EZ** - Index ekonomického sentimentu ZEW (duben)
- EZ** - Indexy PMI ve výrobním sektoru a ve službách (duben) - předběžný odhad
- US** - Data z trhu nemovitostí (březen)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,15	23,52	23,07	23,34	-0,19	0,82%
USD/CZK	21,20	21,55	20,89	21,10	0,11	-0,50%
PLN/CZK	4,932	5,039	4,931	5,023	-0,09	1,81%
GBP/CZK	26,55	26,76	26,30	26,39	0,17	-0,63%
EUR/PLN	4,649	4,691	4,628	4,644	0,00	-0,11%
EUR/USD	1,0892	1,1075	1,0831	1,1059	-0,02	1,51%
EUR/HUF	372,28	377,63	370,19	373,67	-1,39	0,37%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,34	23,80	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	21,10	22,24	23,05	24,02	23,33
PLN/CZK	5,02	5,06	5,04	5,05	5,00
EUR/USD	1,106	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	4,815	4,946	5,251	5,342	5,366
EURIBOR	2,862	2,889	3,126	3,430	3,654

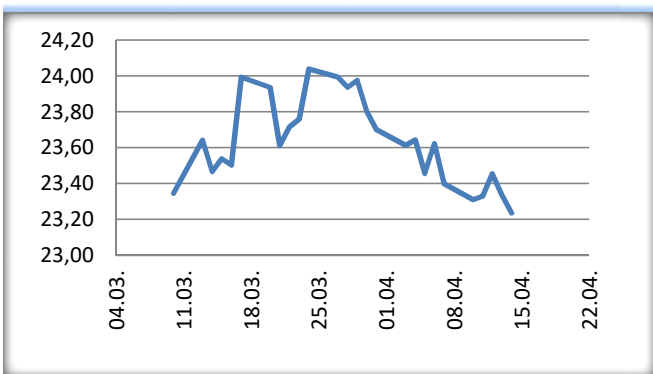
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

- Posilování koruny v letošním roce zatím nebere konce. **Vůči euru ve čtvrtek koruna posílila pod hladinu 23,30 CZK/EUR, vylepšila tak svoje letošní maxima a zároveň se pohybuje na nejsilnějších hodnotách od července 2008.** Koruna však výrazně neposiluje pouze vůči euru, ale i vůči americkému dolaru, britské libře či polskému zlotému. V případě dvou posledně jmenovaných měn se nachází v blízkosti svých historických maxim.
- Oslabení koruny k hladině 24 CZK/EUR v polovině března se ukázalo jako krátkodobé, když nervozita na finančních trzích kvůli pádu amerických bank a převzetí Credit Suisse rychle odezněla. Březen však zároveň naplno ukázal, jak moc je letošní posilování koruny svázáno s optimismem na finančních trzích. Stačí, když na trzích dojde poklesu optimismu a zvýšení rizikové averze a koruna začne prudce oslabovat.
- Další posilování koruny vyloučit nelze. Hladina 23 CZK/EUR a vlastně i historické maximum koruny z července 2008 – 22,863 CZK/EUR, už jsou poměrně blízko. Duben navíc bývá měsícem, kdy se rizikovým aktivům většinou daří. Mějme však na paměti, že s každým dalším posílením koruny se její apreační potenciál do určité míry vyčerpává. A také skutečnost, že **koruna je nyní extrémně citlivá na pozitivní sentiment na finančních trzích. Stačí návrat rizikové averze na trhy a máme zde opakování března.** Stále pravděpodobnější vstup USA do hospodářské recese ve druhé polovině roku, negativní dopady extrémně rychlého zvyšování úrokových sazeb na obou stranách Atlantiku, možné oživení problémů ve finančním sektoru v USA. To jsou namátkou rizika, která mohou pozitivní sentiment na finančních trzích obrátit velmi rychle o 180 stupňů a tím pádem i kurz koruny.
- Z domácích makroekonomických statistik v tomto týdnu poutala pozornost především březnová spotřebitelská inflace (+0,1 % m/m a +15 % r/r). Po inflační smršti na začátku letošního roku došlo v březnu již jen k marginálnímu meziměsíčnímu růstu cenové hladiny. Inflační impuls od energií a potravin se zdá být již vyčerpán. Ceny energií nemají momentálně prostor k dalšímu růstu. A i ceny potravin jsou podle nás blízko vrcholu (sezónnost, kontroly cen potravin od ÚOHS a globální index cen potravin FAO), ačkoliv březen přinesl překvapení meziměsíčního růstu cen potravin.
- **V průběhu 2. čtvrtletí lze očekávat pokračující zpomalování spotřebitelské inflace.** Pokud vyjdeme z předpokladu, že v nadcházejících měsících budou spotřebitelské ceny meziměsíčně stagnovat, tak meziroční inflace zamíří pod 10 % již v červnu. V souhrnu za celý letošní rok se může růst cenové hladiny pohybovat kolem 10 % (riziko odhadu zůstává vysoké). Rizikem pro pomalejší ústup inflace z vysokých hodnot je sekundární inflační vlna, když v návaznosti na vysoké ceny energií a zvyšování mezd může docházet k dalšímu zdražování a testování toho, co spotřebitel snese. Proinflačním rizikem je i situace na domácím pracovním trhu, kde navzdory probíhající mělké hospodářské recesi nedošlo k citelnějšímu nárůstu nezaměstnanosti.
- Nízkou nezaměstnanost dokumentují březnová čísla z domácího pracovního trhu. Podíl nezaměstnaných osob poklesl na 3,7 % z únorových 3,9 %. Za poklesem nezaměstnanosti stály dominantně pozitivní sezónní faktory s otevíráním pozic v zemědělství, stavebnictví a ve službách. Mírně (1,4 tis.) se zvýšil i počet volných pracovních míst na 284,5 tis. Pracovní trh přestál mělkou recesi tuzemské ekonomiky až nad očekávání dobře a s nástupem jara nyní není příliš pravděpodobné, že by se nezaměstnanost začala zvyšovat.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



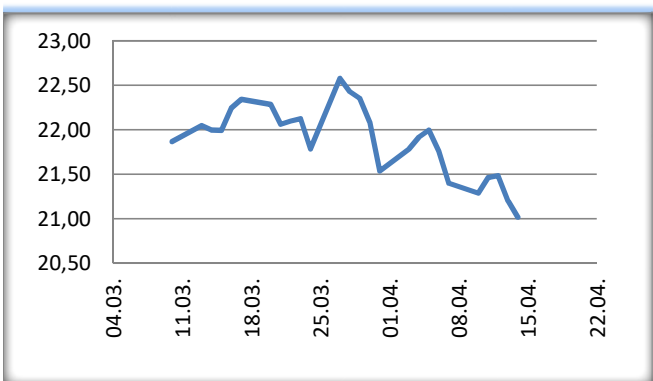
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči dolaru v tomto týdnu výrazně posílila až těsně nad úroveň 21 CZK/USD. **Jedná se o nejsilnější hodnoty koruny od června 2021.** Posílení koruny bylo kombinací posilování české měny vůči euru a vývoje na eurodolaru. Více k vývoji dolaru v oddílu EURUSD.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



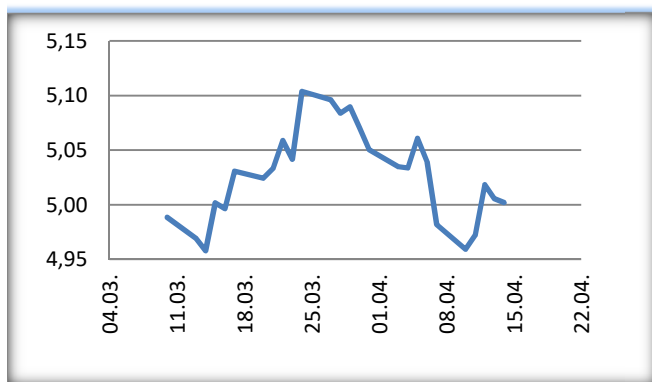
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému v tomto týdnu oslabil a obchodování se vrátilo nad hranici 5 CZK/PLN.
- Z makroekonomických statistik pro Polsko byl zveřejněn únorový běžný účet platební bilance, který překvapil výraznějším přebytkem (2,6 mld. eur), než se čekalo (450 mil. eur) a únorový zahraniční obchod. Přebytek přitom dosáhl rekordní výše 2,2 mld. eur, když vývoz prudce vzrostl (další nárůst dodávek zejména v automobilovém sektoru a také v souvislosti s rostoucími cenami potravin) a dovoz naopak klesl. Zveřejněn byl také meziměsíční vývoj v polském průmyslu, kdy únorová produkce po předchozím poklesu vzrostla o 0,7 %. V pátek byla zveřejněna finální spotřebitelská inflace za březen (+1,1 % m/m a +16,1 % r/r).

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



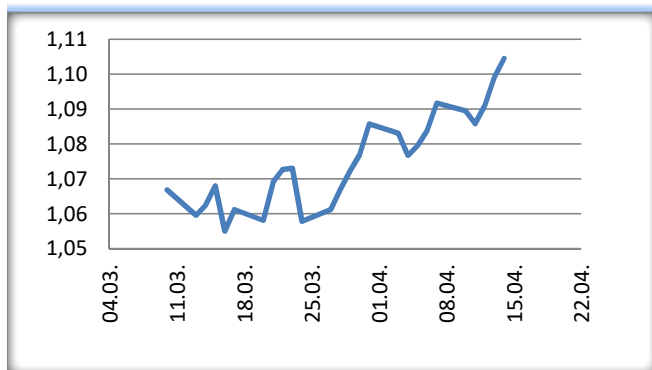
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



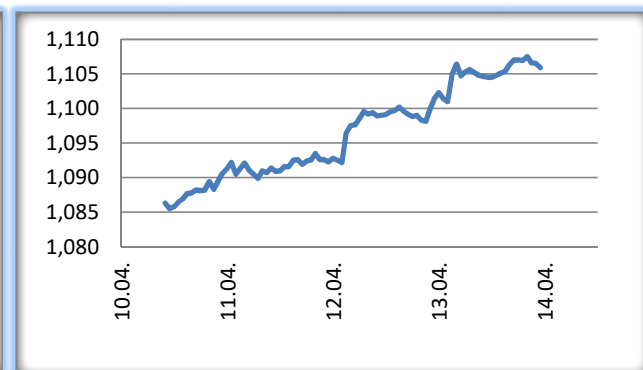
## Vývoj EUR/USD

- Obchodování na eurodolaru bylo v tomto týdnu ovlivněno vyčkáváním na březnovou spotřebitelskou inflaci v USA (12/4). Až do středečního odpoledne se tak obchodovalo především lehce nad hladinou 1,09 USD/EUR. Mírně slabší inflace v USA byla následně impulsem k prudkému posílení eura a **ve čtvrtek se euro poprvé od začátku letošního února podívalo nad hladinu 1,10 USD/EUR**. V pátek zkraje dopoledne se obchodovalo v blízkosti 1,105 USD/EUR.
- Pokud se na březnovou spotřebitelskou inflaci v USA podíváme detailněji, tak celková inflace v březnu (+0,1 % m/m a +5,0 % r/r) lehce zaostala za tržním odhadem. Na meziroční bázi celková inflace evidentně zvolňuje – v březnu 5,0 % r/r, zatímco v únoru 6,0 % r/r. Silná naopak inflace v březnu zůstala ve své jádrové složce (+0,4 % m/m a +5,6 % r/r, což je zrychlení z únorových 5,5 % r/r), ale i zde začíná docházet k postupnému oslabování inflačních tlaků. V jádrové inflaci lze i nadále pozorovat vyšší růst nájmu a jádrových služeb kromě zdravotnických služeb. Březnová inflační data jsou podle nás v souladu s ještě jedním zvýšením úrokových sazeb v USA o 25 bazických bodů na zasedání Fedu zkraje května. Více však již od Fedu čekat nemůžeme a to kvůli problémům ve finančním sektoru (malé banky). Záznam (tzv. minutes) z březnového zasedání amerického Fedu (FOMC) navíc ukázal, že americká ekonomika podle projekcí Fedu směřuje do mírné hospodářské recese ve druhé polovině letošního roku. Recesi americké ekonomiky již navíc řadu měsíců indikuje inverzní sklon výnosové křivky v USA (vyšší výnos 2letých oproti výnosu 10letých vládních dluhopisů). V případě větších problémů ve finančním sektoru v USA by však recese mohla trvat déle, když na základě historických srovnání jsou obvykle hospodářské recese spojené s problémy ve finančním sektoru hlubší a delší.
- Evidentní zpomalování inflace (CPI i výrobní PPI) v USA zároveň jasně signalizuje konec cyklu zvyšování úrokových sazeb v USA. Tato období jsou obvykle spojena s oslabováním dolaru a i v současnosti vidíme oslabování americké měny a to nejen vůči euru, ale i vůči dalším měnám (pokles dolarového indexu). Paralelně dochází k narovnávání úrokového diferenciálu mezi eurem a americkým dolarem – posilování eura. Navzdory tomu však **zůstáváme směrem k dalšímu oslabování dolaru spíše skeptičtí. Vycházíme z předpokladu, že velmi vysoké úrokové sazby a finanční napětí v USA se začnou postupně promítat do zhoršení pozitivního sentimentu na finančních trzích, což je obvykle prostředí, ve kterém se více daří dolaru** jako tzv. „safe haven currency“ měně. Rovněž předpokládáme, že pravděpodobná hospodářská recese v USA ve druhé polovině roku začne negativně dopadat i na ekonomiku eurozóny (spillover efekt) a tím pádem i na kurz eura.

### 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.

---