



## KOMENTÁŘ

21. dubna 2023, 16. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v březnu poklesly o 1,0 % m/m a vzrostly o 10,2 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v dubnu poklesl na 4,1 z březnových 13 bodů
- EZ** - Kompozitní index PMI v dubnu předběžně vzrostl na 54,4 z březnových 53,7 bodu
- US** - Index výrobní aktivity v okolí Philadelphie v dubnu poklesl na -31,3 z březnových -23,2 bodu

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkumy (duben)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (duben), Index spotřebitelských cen (duben) - předběžně
- EZ** - Hrubý domácí produkt (1. čtvrtletí) - předběžný odhad
- US** - Hrubý domácí produkt (1. čtvrtletí) - předběžný odhad

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,24	23,58	23,18	23,55	-0,30	1,28%
USD/CZK	21,09	21,52	21,09	21,48	-0,40	1,85%
PLN/CZK	4,975	5,114	4,973	5,113	-0,14	2,70%
GBP/CZK	26,20	26,72	26,20	26,63	-0,43	1,62%
EUR/PLN	4,643	4,647	4,584	4,603	0,04	-0,86%
EUR/USD	1,0987	1,0999	1,0909	1,0960	0,00	-0,25%
EUR/HUF	372,48	380,09	369,23	377,76	-5,28	1,40%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,55	23,80	24,20	24,50	24,50
USD/CZK	21,48	22,24	23,05	24,02	23,33
PLN/CZK	5,11	5,06	5,04	5,05	5,00
EUR/USD	1,096	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	7,17	7,21	7,22
LIBOR USD	4,815	4,946	5,251	5,342	5,366
EURIBOR	2,862	2,889	3,126	3,430	3,654

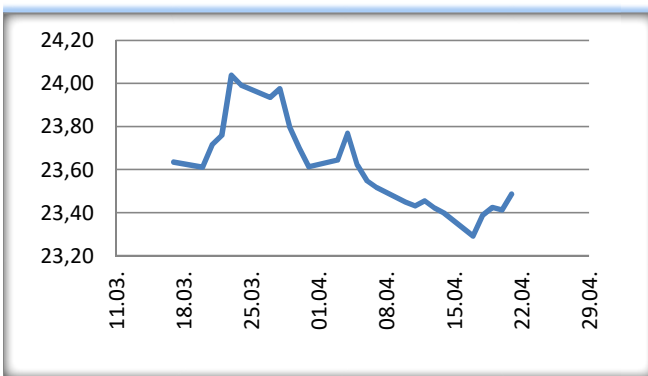
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.5.	7,00	7,00	7,00	6,50
ECB	4.5.	3,50	4,00	4,00	4,00
FED	3.5.	5,00	5,25	5,25	5,25

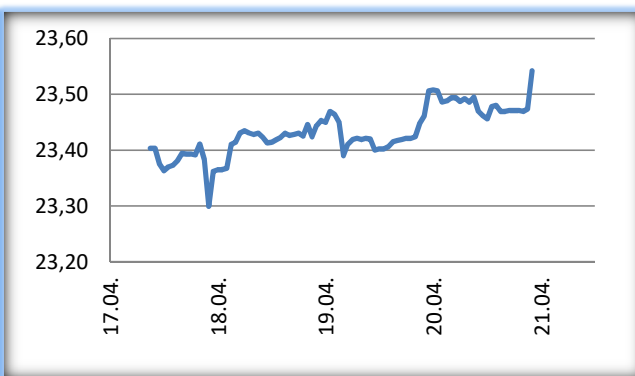
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v tomto týdnu pozvolna oslabovala a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo lehce nad hladinou 23,50 CZK/EUR.
- Z domácích makroekonomických statistik stála v tomto týdnu za pozornost jen březnová výrobní inflace. V souhrnu **březnové ceny ve výrobě potvrdily, že silné inflační tlaky pomalu odezívají a to především díky pozvolnému poklesu cen energií**. Konkrétně v březnu ceny průmyslových výrobců poklesly o 1,0 % m/m a meziroční dynamika zpomalila na 10,2 % z únorových 16,0 %. Meziměsíčně poklesly výše zmiňované ceny energií (elektřina a plyn) a ropných produktů, což se pozitivně promítlo do poklesu cen v chemickém průmyslu. Mírný meziměsíční pokles cen potravinářských výrobků (-0,3 % m/m) v kombinaci s vývojem cen v zemědělství pro změnu zvětšují šance na postupnou stabilizaci cen potravin ve spotřebitelské inflaci. Ceny zemědělských výrobců v březnu poklesly o 3,2 % m/m a meziroční růst zvolnil na 11,6 % z únorových 22,2 %. Na druhé straně ceny stavebních prací (+0,4 % m/m) a ceny tržních služeb pro podniky (+1,5 % m/m) meziměsíčně vzrostly a meziroční cenová dynamika služeb mírně zrychlila na 5,7 % z únorových 5,6 %.
- Blížící se zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) se promítá do vyšší mediální aktivity centrálních bankéřů. Bankovní rada ČNB zasedá na začátku května a z projevů členů bankovní rady lze usoudit, že některé centrální bankéře o něco více znepokojují proinflační rizika únorové prognózy. Na začátku května přitom bude mít bankovní rada k dispozici novou makroekonomickou prognózu a tzv. zasedání s prognózou bývají většinou ještě o něco zajímavější. Pro vyšší úrokové sazby dlouhodobě hlasuje T. Holub a v květnu nelze zcela vyloučit, že pro vyšší sazby zvednou ruku J. Kubíček („o zvýšení sazeb rozhodne růst mezd a vývoj fiskální politiky“) a J. Procházka („pokud mzdy porostou moc rychle, sazby můžeme v květnu zvednout“).
- Pojdme se podívat na **tři explicitně zmíněná proinflační rizika z březnového zasedání ČNB**. (1) Rychlejší mzdový růst proti zimní prognóze (9,7 % r/r v 1. čtvrtletí). Souhrnný vývoj mezd zatím nyní v dubnu ještě neznáme, ale např. únorová čísla z průmyslu ukazují na růst mezd o 10,8 % a ve stavebnictví dokonce o 14,1 %. To, že v 1. čtvrtletí v průměru mzdy nominálně vzrostly přes 10 %, tak nelze vyloučit. (2) Expanzivnější fiskální politika. Návrhů na snížení strukturálního schodku sice zaznává celá řada, ale konkrétních schválených opatření je zatím pomálu. Pravděpodobnost, že letošní schodek státního rozpočtu přesáhne schválených 295 mld. korun, se zvyšuje. (3) Hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání. Průzkum ČNB ukazuje, že inflační očekávání nefinančních podniků se sice snížila, ale i nadále zůstávají vysoko – na 8,9 % na horizontu 1 roku a na 6,2 % na horizontu 3 let. O poznání lépe vyznívají očekávání finančního trhu s 3,7 % inflací na horizontu 1 roku a 2,6 % na horizontu 3 let.
- Suma sumárum, argumentů pro zvýšení sazeb by se určitě našlo dost. Zároveň však i nadále nevidíme příliš pravděpodobně, že ČNB na začátku května sazby zvýší a daleko pravděpodobnější je podle nás to, že ČNB bude sazby prostě jen držet vysoko po delší dobu. Ostatně výmluvná jsou v tomto směru slova viceguvernerky E. Zamrazilové – snižovat sazby nezačneme dříve, než bude dosažena jednociferná inflace a zároveň inflace nebude nezpochybnitelně směřovat na 2 % inflační cíl.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



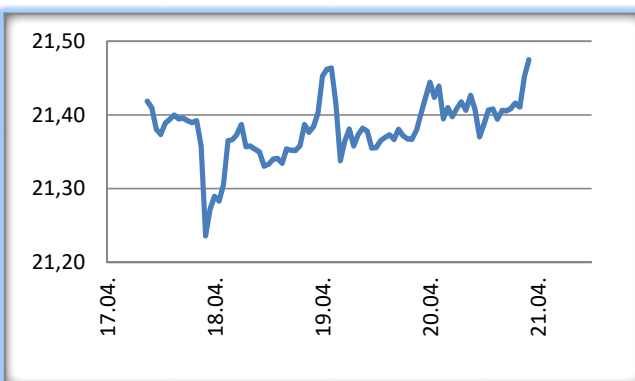
## Vývoj USD/CZK

- Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v tomto týdnu přesunulo pod hladinu 21,50 CZK/USD. Koruna během týdne mírně oslabila. Statistiky z USA vesměs zklamaly (více v oddílu EURUSD). Obchodování v závěru dubna bude pravděpodobně ovlivněno vyčkáváním na zasedání centrálních bank v USA a v eurozóně na začátku května, takže o výraznější pohyby může být nouze.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

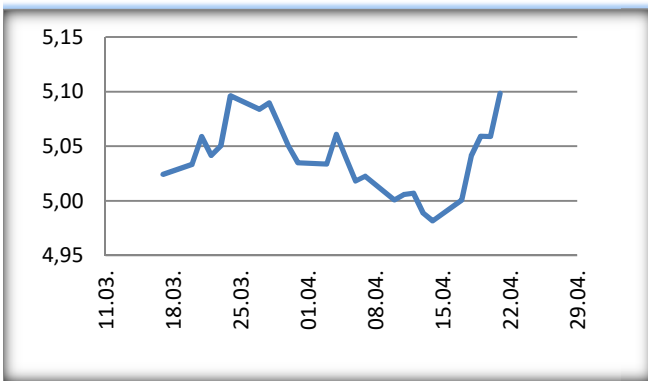


## Vývoj PLN/CZK

• Koruně se vůči polskému zlotému v tomto týdnu nedařilo, když oslabil na úroveň 5,10 CZK/PLN. V průběhu tohoto týdne jsme byli svědky rozdílného vývoje obou středoevropských měn vůči euru. Zatímco koruna vůči euru oslabovala a odevzdala zisky z první poloviny dubna, tak zlotý naopak vůči euru posiloval až na hladinu 4,60 PLN/EUR, což jsou nejsilnější hodnoty zlotého od loňského června. Zatím se tak potvrzuje náš **předpoklad, že by se obchodování koruny vůči zlotému mělo po větší část letošního roku v průměru odehrávat v okolí hranice 5 CZK/PLN.**

• Z makroekonomických statistik byla v Polsku zveřejněna březnová inflace v jádrové složce (zrychlení na 12,3 % r/r z únorových 12 % r/r), což jsou historicky nejvyšší hodnoty. V dalších měsících by měla jádrová inflace začít zpomalovat. Ostatně předběžný odhad dubnové inflace bude zveřejněn již na konci příštího týdne. Růst mezd v soukromém sektoru v březnu zvolnil na 12,6 % r/r z únorových 13,6 % r/r a růst zaměstnanosti zpomalil na 0,5 % r/r.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



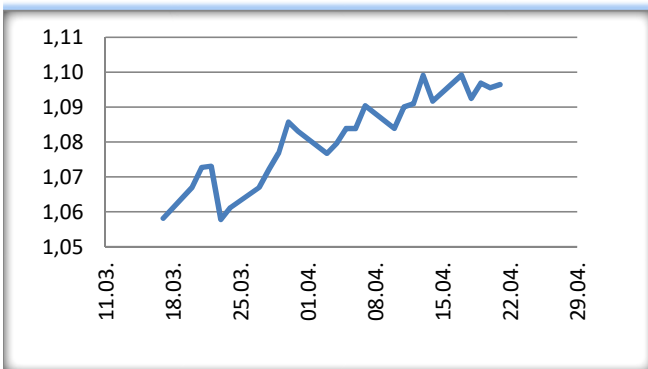
## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo pod hladinou 1,10 USD/EUR, k čemuž nepochybně přispěl i makroekonomický kalendář na obou stranách Atlantiku. V týdnu sice byla zveřejněna řada statistik, ale nebyly natolik významné a výsledkově překvapivé, aby na eurodolaru došlo k výraznějším pohybům. **Podobný charakter obchodování nelze vyloučit ani pro příští týden, když finanční trhy vyčkávají na začátek května na zasedání centrálních bank v USA a v eurozóně.** Směrem k dalšímu oslabování dolaru zůstáváme i nadále 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. Zároveň předpokládáme, že hospodářské oživení v eurozóně bude mít jen přechodný charakter a ve druhé polovině roku se i s ohledem na rychlé utažení měnové politiky Evropskou centrální bankou (ECB) hospodářské vyhlídky opět zhorší.

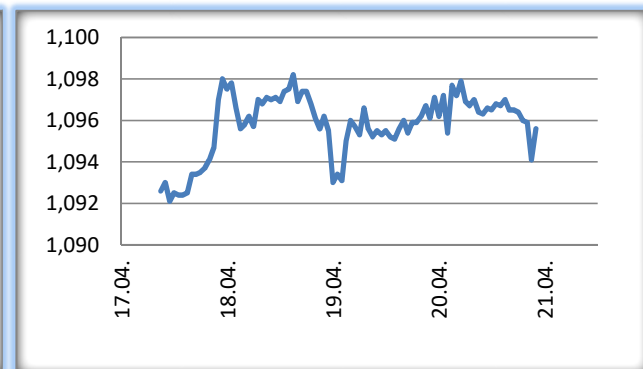
• Německý index ekonomického sentimentu ZEW v dubnu překvapivě poklesl na 4,1 z březnových 13 bodů. Spotřebitelská inflace HICP v eurozóně v březnu skončila v souladu s předběžným odhadem, tj. meziroční inflace zpomalila na 6,9 % z únorových 8,5 %, za čímž stál především pokles cen energií. Na druhé straně inflace ve službách v březnu zrychlila na 5,1 % r/r z únorových 4,8 % r/r a díky tomu došlo i ke zrychlení jádrové inflace na 5,7 % r/r. Celková inflace tedy v eurozóně kulminovala, ale pro jádrovou složku inflaci to zatím rozhodně neplatí, takže problém pro ECB v tomto směru přetrvává. Právě vysoký růst jádrové inflace podle nás donutí ECB k tomu, aby na květnovém zasedání zvýšila úrokové sazby opět o 50 bazických bodů (posun hlavní sazby na 4 %). V pátek byl zveřejněn předběžný odhad PMI za duben v eurozóně. **Kompozitní PMI sice vzrostl na 54,4 z březnových 53,7 bodu, ale jednotlivé složky se vyvíjely zcela odlišně.** Zatímco PMI ve službách vzrostl na 56,6 bodu, tak PMI ve výrobě poklesl na 45,5 bodu (neutrální hladina je 50 bodů).

• V tomto týdnu zveřejněná čísla z USA vesměs zklamala a zaostala za tržním konsenzem. Vyšší byl růst nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti (245 tis.). Výrobní index v okolí Philadelphie v dubnu poklesl na -31,3 z březnových -23,2 bodu. Pokles vykázal i index CB ukazující na vývoje americké ekonomiky (v březnu poklesl o 1,2 %) a slabší byly i prodeje starších domů. Zveřejněná Běžová kniha amerického Fedu však zatím nenaznačila, že by se růst americké ekonomiky začal významněji zhoršovat.

### 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.

---