



## KOMENTÁŘ

6. května 2022, 18. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada České národní banky zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p.b. na 5,75 %
- DE** - Průmyslová produkce v březnu poklesla o 3,9 % m/m a o 3,5 % r/r
- PL** - Polská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p.b na 5,25 %
- US** - Americký Fed zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p.b do rozmezí 0,75 - 1,00 %

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce (březen), Index spotřebitelských cen (duben)
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW (květen), Index spotřebitelských cen (duben)
- PL** - Index spotřebitelských cen (duben)
- US** - Index spotřebitelských cen (duben)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,53	24,73	24,42	24,66	-0,14	0,56%
USD/CZK	23,26	23,56	23,09	23,30	-0,04	0,16%
PLN/CZK	5,232	5,283	5,185	5,243	-0,01	0,20%
GBP/CZK	29,26	31,56	28,59	28,81	0,45	-1,56%
EUR/PLN	4,646	4,706	4,631	4,698	-0,05	1,12%
EUR/USD	1,0545	1,0641	1,0482	1,0583	0,00	0,36%
EUR/HUF	377,23	382,60	372,52	381,69	-4,46	1,17%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,66	24,50	24,50	24,30	24,00
USD/CZK	23,30	22,90	23,33	22,71	22,22
PLN/CZK	5,24	5,27	5,21	5,12	5,00
EUR/USD	1,058	1,07	1,05	1,07	1,08

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	5,21	5,41	5,56	5,72	5,88
LIBOR USD	0,8151	0,8449	1,3707	1,9721	2,6722
EURIBOR	-0,563	-0,553	-0,421	-0,206	0,253

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

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	22.6.	5,75	6,00	6,00	5,50
ECB	9.6.	0,00	0,00	0,50	0,75
FED	15.6.	1,00	2,25	2,75	3,00

## Vývoj EUR/CZK

• Koruna vůči euru v prvním květnovém týdnu dokázala posílit (psáno v pátek v poledne). Na začátku týdne se obchodovalo především v rozmezí 24,60 – 24,70 CZK/EUR a výjimkou nebyly ani obchody těsně nad 24,70. Poté, co Česká národní banka (ČNB) ve čtvrtek výrazněji zvýšila úrokové sazby, však koruna v závěru týdne zamířila k hladině 24,50 CZK/EUR.

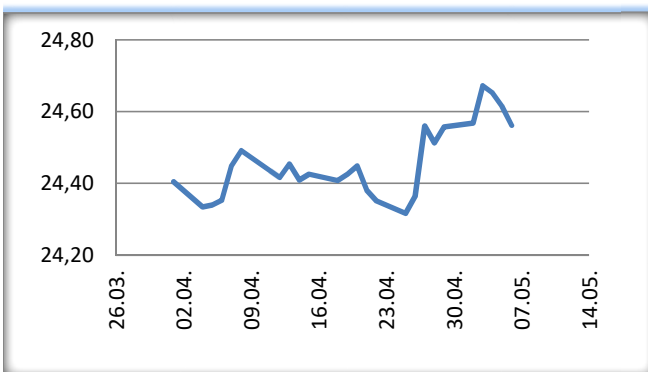
• Z domácích makroekonomických statistik stál v úvodu týdne za pozornost dubnový index PMI ve výrobě, jehož hodnota oproti březnu mírně poklesla na 54,4 bodu. PMI lze hodnotit smíšeně. Na jedné straně je pozitivní, že rostla produkce. Na druhé straně si nelze nevěšmout ochlazení poptávky (prudší pokles nových zakázek) i zpomalování zaměstnanosti a rekordní samozřejmě zůstává i inflace (na vstupech i na výstupech). Podle PMI letos český průmysl vzroste jen o 0,6 %. Z dalších statistik schodek státního rozpočtu za období leden až duben již nabobtnal na 100 mld. korun, což je však i přes to jen polovina schodku za stejné období loňského roku.

• Hlavní událostí týdne však bylo čtvrtěční **zasedání bankovní rady ČNB, na kterém zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 75 bazických bodů na 5,75 %, což je její nejvyšší úroveň od října 1999.** Vzhledem k dubnovým komentářům členů bankovní rady je takto razantní zvýšení sazeb trochu překvapivé, protože část centrálních bankéřů se k dalšímu výraznému zvyšování sazeb stavěla proti jen opatrněji. Tento krok bankovní rady lze chápat především v souvislosti s novou makroekonomickou prognózou ČNB, která pro letošní rok předpokládá výrazně slabší hospodářský růst (jen 0,8 %) a naopak výrazně rychlejší růst spotřebitelské inflace (13,1 %).

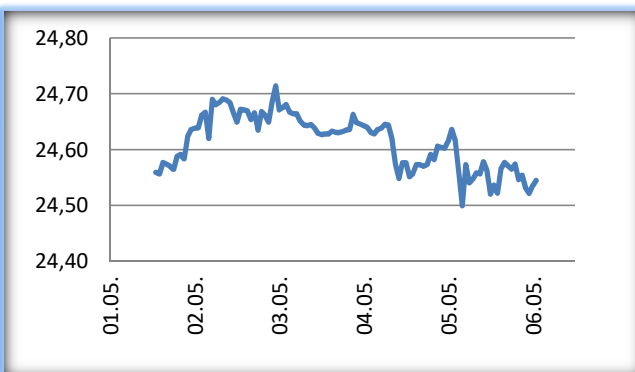
• **Následná tisková konference s guvernérem J. Rusnokem nedala jednoznačnou odpověď na to, zda cyklus úrokových sazeb dosáhl svého vrcholu či nikoliv.** Pokud vyjdeme z toho, že spotřebitelská inflace bude podle nové prognózy ČNB kulminovat letos ve 2. čtvrtletí těsně pod 15 % a zároveň bankovní rada při rozhodování více přihlížela k tzv. scénáři se vzdálenějším horizontem měnové politiky (alternativní scénář, který ukazuje na vrchol hlavní sazby těsně pod 6 %, což ale prodlužuje období vysoké inflace), tak by měla být ČNB s úrokovými sazbami již na vrcholu, případně těsně pod ním. Tomu by nepřímo odpovídala i informace, že se bankovní rada rozhodla navýšit odprodeje výnosů z devizových rezerv, ačkoliv objemy nijak nespecifikovala. ČNB si tak tímto lehce pootvěřila dveře k většímu zapojení devizového kurzu do měnové politiky, když navíc alternativní scénář implikuje o něco slabší kurz koruny. Čistě podle základního scénáře, kde trajektorii hlavní sazby (2T REPO) ČNB nastiňuje sazba 3M PRIBOR, by se totiž měla bankovní rada dostat s hlavní sazbou k 8 % a k tomu zjevně nedojde.

• Po květnovém zasedání ČNB je tak trochu s otazníkem, zda se hodlá bankovní rada řídit více základním či alternativním scénářem prognózy, anebo jít vlastní cestou někde uprostřed. Vše navíc komplikuje skutečnost, že guvernérovi J. Rusnokovi na konci června končí mandát a o jeho nástupci zatím nebylo rozhodnuto. Pokud by byl novým guvernérem jmenován někdo z dvojice M. Mora, T. Nidetzký, tak by s vysvětlováním měnové politiky ČNB nebyl problém. Pokud by byl však do funkce jmenován A. Michl (odpůrce rychlého zvyšování sazeb), tak by to s vysvětlováním kroků ČNB (guvernéř by byl v bankovní radě se svým názorem v menšině) bylo o dost komplikovanější.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



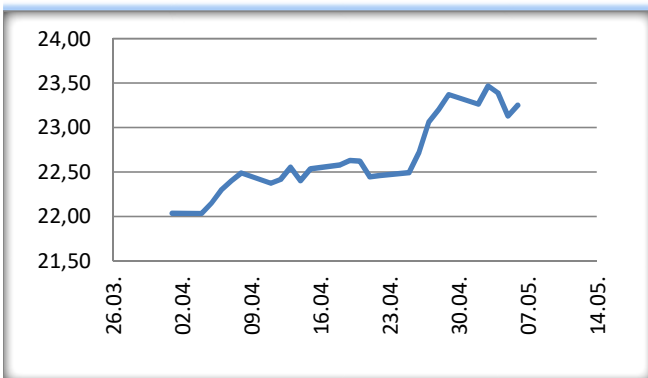
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v první polovině týdne ještě oslabila nad hladinu 23,50 CZK/USD, avšak ve druhé polovině týdne se obchodování přesunulo do rozmezí 23,10 – 23,40 CZK/USD. Pokud vyjdeme z předpokladu relativně stabilní koruny vůči euru, tak další vývoj koruny k dolaru bude odvislý od obchodování na EURUSD. **Potenciál pro další posílení dolaru zjevně je, zároveň se však i z Evropské centrální banky (ECB) začíná objevovat určité znepokojení nad příliš slabým kurzem eura (např. F. Villeroy).**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



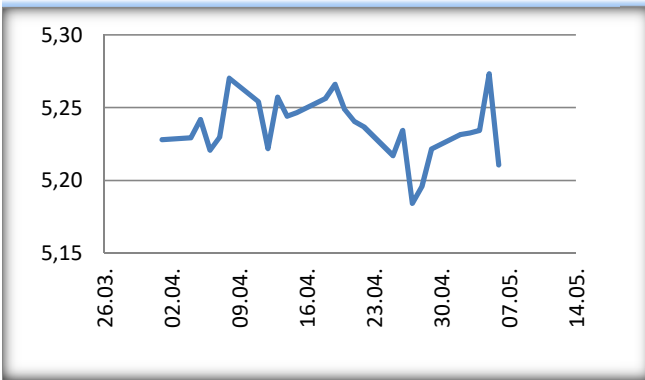
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 5,20 – necelých 5,30 CZK/PLN. Volatilnější byla druhá polovina týdne, kdy zasedaly centrální banky v ČR i v Polsku.
- Poté, co byl v Polsku na konci dubna zveřejněn předběžný odhad dubnové spotřebitelské inflace (2,0 % m/m a 12,3 % r/r), tak se zvýšily i sázky na to, že polská centrální banka (NBP) na květnovém zasedání razantně zvýší úrokové sazby. To se stalo tak napůl. **NBP zvýšila hlavní sazbu o 75 bazických bodů na 5,25 %**, ale tržní očekávání bylo 100 bazických bodů. Trochu opatrnější přístup NBP lze vysvětlit obavami ze zpomalení hospodářského růstu. Zároveň však NBP nijak nesignalizovala, že je po květnovém zvýšení se sazbami na vrcholu a pravděpodobnost dalšího zvyšování sazeb v červnu a případně i v červenci je poměrně vysoká (vrchol hlavní sazby nyní odhadujeme mezi 6 – 7 %).

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



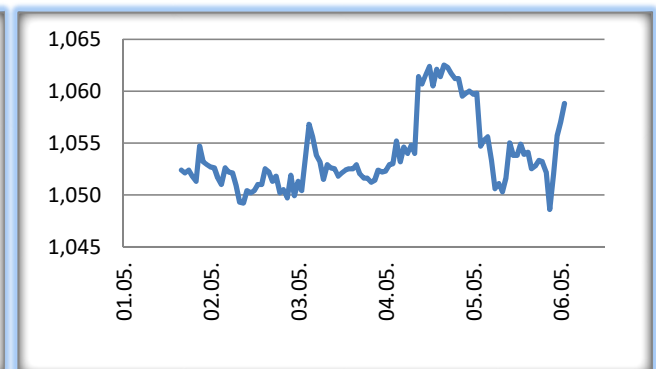
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se na začátku května obchodovalo především v širším okolí hladiny 1,05 USD/EUR, když klíčovou událostí z pohledu eurodolaru bylo střední zasedání americké centrální banky (Fed) po kterém euro krátce posílilo nad hladinu 1,06 USD/EUR.
- **Americký Fed v souladu s předpoklady zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů do rozmezí 0,75 – 1,00 % a oznámil, že od června zahájí redukcí své bilance** (tzv. kvantitativní utahování). V červnu Fed začne prodávat cenné papíry nejprve v měsíčním objemu 47,5 mld. dolarů (30 mld. vládní dluhopisy a 17,5 mld. hypoteční cenné papíry) a následně tempo prodeje zvýší až na 95 mld. dolarů měsíčně. Šéf Fedu J. Powell na tiskové konferenci několikrát jasně avizoval, že prvořadým úkolem je pro Fed nyní snížit inflaci směrem k inflačnímu cíli. Powell konkrétně prohlásil, že inflace je velmi vysoká, pracovní trh je extrémně utažený a Fed je na začátku procesu výrazné redukce své bilance. Fed se proto nebude bránit zvýšení sazeb rovnou o 50 bazických bodů i na červnovém a na červencovém zasedání. V tomto směru tak Fed nezklamal, avšak následná reakce na finančních trzích (posílení amerických akciových trhů či oslabení dolaru na měnovém páru s eurem) ukázala, že tržní očekávání byla nastavena ještě o něco výše.
- Pravděpodobnost toho, že by snad američtí centrální bankéři na některém zasedání zvýšili sazby rovnou o 75 bazických bodů je totiž po květnu malá. Ostatně i J. Powell potvrdil, že zvýšení sazeb o 75 nebylo v květnu na stole. Další malé mínus je to, že podle Fedu leží rovnovážná úroveň pro hlavní sazbu (federal funds rate) v rozmezí 2 – 3 %. Část trhu přitom spekuluje na to, že Fed se sazbami dostane nad 3 %. Celkově lze květnový výsledek zasedání Fedu hodnotit jako očekávaný a vlastně ani okamžitá reakce na eurodolaru (krátkodobé posílení eura) nebyla překvapivá, pokud si uvědomíme, že dolar během dubna vůči euru posílil z 1,12 na 1,05 USD/EUR.
- Suma sumárum, argumenty pro další vývoj na eurodolaru se po zasedání Fedu nijak nemění. Fed se již vydal na cestu rychlé normalizace měnové politiky (zvyšování sazeb a redukce bilance), zatímco Evropskou centrální banku (ECB) tento krok teprve čeká (první zvýšení sazeb pravděpodobně ve 3. čtvrtletí). Vzhledem k tomu, že se hospodářské vyhlídky v eurozóně zhoršují (britská centrální banka např. nově očekává pro příští rok mělkou recesi), tak je otázkou, jak to s onou normalizací měnové politiky v eurozóně vlastně bude vypadat. **Nejpravděpodobnějším scénářem pro květnový vývoj na eurodolaru je podle nás nyní stabilizace obchodování v rozmezí 1,03 – 1,09 USD/EUR s tím, že do kurzů bude i nadále velmi citlivý na komentáře centrálních bankéřů a to jak těch z USA, tak možná ještě více těch evropských.**

### 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.

---