



KOMENTÁŘ

27. května 2022, 21. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry v květnu vzrostl o 1,8 bodu m/m na hodnotu 101,8
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v květnu vzrostl na 93 z dubnových 91,9 bodu
- EZ** - Kompozitní index PMI v květnu předběžně poklesl na 54,9 z dubnových 55,8 bodu
- US** - Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí po zpřesnění poklesl o 1,5 % k/k anualizovaně

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Hrubý domácí produkt (1. čtvrtletí) - zpřesněný odhad, Index PMI (květen)
- EZ** - Index spotřebitelských cen (květen) - předběžný odhad
- PL** - Index spotřebitelských cen (květen) - předběžný odhad
- US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,59	24,72	24,49	24,69	-0,11	0,43%
USD/CZK	23,26	23,29	22,87	23,06	0,21	-0,89%
PLN/CZK	5,302	5,378	5,302	5,376	-0,07	1,38%
GBP/CZK	29,06	29,18	28,58	29,06	0,01	-0,02%
EUR/PLN	4,610	4,628	4,582	4,588	0,02	-0,48%
EUR/USD	1,0555	1,0764	1,0554	1,0706	-0,02	1,41%
EUR/HUF	382,76	396,40	380,58	392,70	-9,94	2,53%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,69	24,50	24,50	24,30	24,00
USD/CZK	23,06	22,90	23,33	22,71	22,22
PLN/CZK	5,38	5,27	5,21	5,12	5,00
EUR/USD	1,071	1,07	1,05	1,07	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	5,78	5,87	6,13	6,38	6,54
LIBOR USD	0,8173	1,0596	1,5749	2,0757	2,6816
EURIBOR	-0,563	-0,544	-0,352	-0,061	0,360

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

Vývoj EUR/CZK

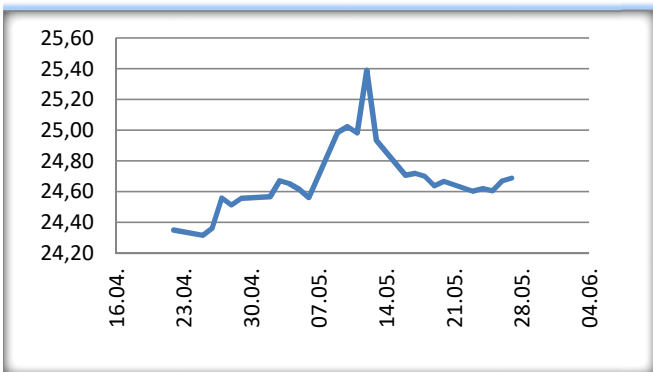
• K obchodování koruny vůči euru v tomto týdnu je těžké napsat něco nového. V souhrnu za celý týden česká měna mírně oslabila, když převažovaly obchody v rozmezí 24,60 – 24,70 CZK/EUR. A na koruně by měl zůstat klid i v příštím týdnu. Rizikovými faktory pro výraznější pohyby koruny jsou v červnu především – (1) obměna bankovní rady České národní banky (ČNB), (2) květnová spotřebitelská inflace a (3) na závěr června zasedání bankovní rady naposledy ve starém složení. Obratem je třeba zmínit, že **nad korunou drží ochrannou ruku ČNB a pokud by se koruna náhodou vydala směrem k hladině 25 CZK/EUR a případně i výše, tak by ČNB obratem intervenovala. Tento intervenční předpoklad platí pro konec května a června.** Od poloviny roku je vztah slabší koruny a intervencí s otázkou a odvislý od nového složení bankovní rady.

• Za pozornost stál v tomto týdnu obsáhlý rozhovor s nadcházejícím guvernérem ČNB A. Michlem, ve kterém se kromě nastavení měnové politiky a reakce koruny na oficiální jmenování nového guvernéra rozebíralo například i to, jak by se mohlo nakládat s vysokými devizovými rezervami ČNB. Michl několikrát zmínil vizi zvýšení výnosu z devizových rezerv tak, aby výnos z rezerv dlouhodobě převýšil náklady na pasiva centrální banky, což jsou především vklady komerčních bank, které ČNB úročí. Vzhledem k výraznému zvýšení sazeb v poslední době tak samozřejmě v tomto směru vzrostly i úrokové náklady ČNB. Michl dále zdůraznil, že jsou pro něj důležité rozvaha a výsledovka ČNB, které stále stojí tak trochu stranou pozornosti. Většího výnosu z držby devizových rezerv by se mělo dosáhnout zvětšením podílu akcií a zlata na úkor nyní jednoznačně převažujících státních dluhopisů vyspělých ekonomik v Evropě a v Americe. Výnos z držby devizových rezerv by pak byl použit k doplňování rezervního fondu a část zisku by mohla být odvedena i do státního rozpočtu.

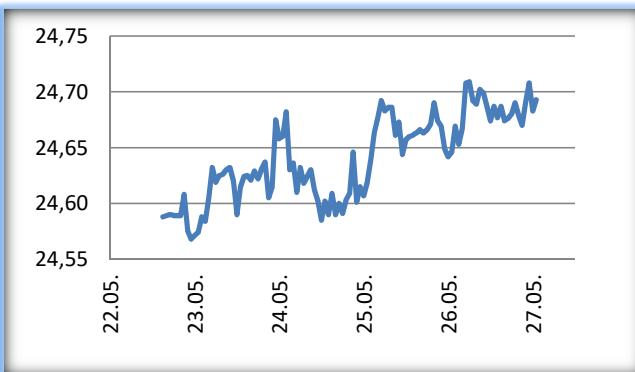
• Nové nakládání z devizovými rezervami dává určitě smysl, ale má jeden obrovský háček. A tím je skutečnost, že ČNB je institucí, jejímž primárním cílem není dosahování zisku a tím se i zásadně liší od komerčních bank a soukromých subjektů obecně. Větší orientace na ziskovost devizových rezerv sebou nese riziko, že ČNB kromě svého hlavního mandátu cenové stability, bude až příliš tlačít na výnosy, což může být výsledně kontraproduktivní pro dosahování hlavního cíle. Zároveň se ČNB může sama dostávat i pod větší politický tlak, pokud si politici zvyknou na pravidelný přísun peněz do státního rozpočtu od ČNB. Změna nakládání s devizovými rezervami je sice stále zatím hudbou budoucnosti, ale tato změna může docela zásadním způsobem ovlivnit vnímání a ukotvení pozice ČNB.

• **Hlavní argumenty A. Michla pro boj s vysokou inflací zůstávají neměnné – (1) vyšší úrokové sazby proti normálu, (2) snížit míru zadlužování země a (3) připustit růst mezd maximálně o tempo produktivity práce.** Tato kombinace protiinflačních opatření je na první pohled smysluplná, avšak obratem je nutné zmínit, že jak vládní hospodaření, tak i vývoj mezd jdou mimo kompetence ČNB. U vládního dluhu navíc platí, že nižší sazby zlevňují obsluhu vládního dluhu, ale jako protiargument lze obratem použít, že snižují i ochotu vlád restrukturalizovat vládní finance. Pokud jde o mzdy, tak jejich minimální růst je při skoro 15% inflaci bezesporu skvělý nástroj na rychlé omezení popltávkové inflace, ale zároveň i „skvělý“ způsob jak dostat ekonomiku stejně rychle i do recese. Ostatně další prudký pokles spotřebitelské důvěry v květnu naznačuje, že domácnosti mohou v nadcházejících čtvrtletích začít opravdu razantně omezovat spotřebu.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu posílila a obchodování se následně stabilizovalo v širším okolí hladiny 23 CZK/USD. Koruna z velké části kopírovala vývoj na eurodolaru. Více k americkým statistikám v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



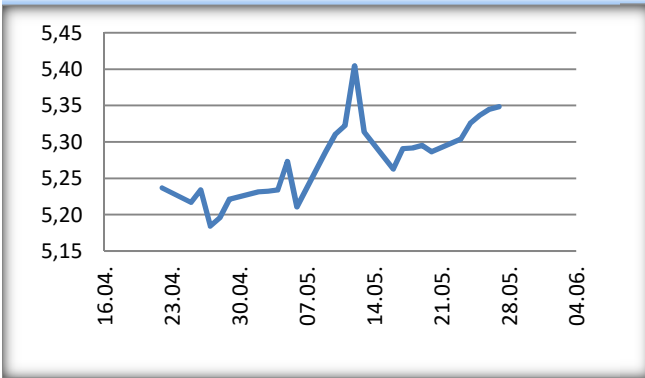
USD/CZK - vývoj za poslední týden



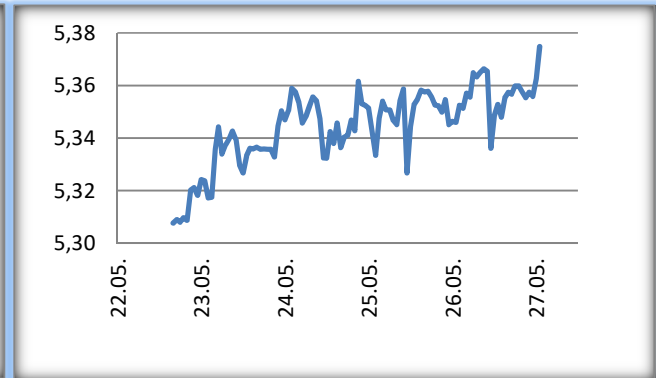
Vývoj PLN/CZK

• Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu oslabovala a obchodování se pozvolna přesouvalo směrem k hladině 5,40 CZK/PLN. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo na úrovni 5,38 CZK/PLN. Z polských statistik v příštím týdnu bude stát za pozornost předběžný odhad květnové inflace a detaily HDP za 1. čtvrtletí.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

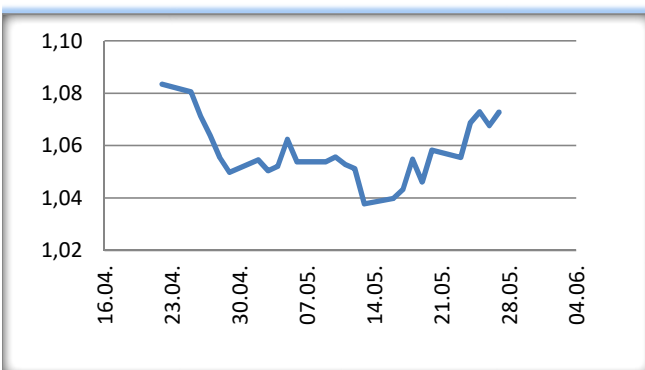
• Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu posílilo euro (k hladině 1,07 USD/EUR) a smazalo část ztrát z průběhu května. To, že se obchodování na eurodolaru pravděpodobně stočí do postranního trendu, jsme avizovali v předchozích týdenních zprávách: *Nechceme být špatnými proroky, ale pokud se nestane nic mimořádného, tak až do 9/6, kdy zasedá Evropská centrální banka (ECB), může být na eurodolaru „relativní“ klid s obchodováním primárně v rozmezí 1,035 – 1,08 USD/EUR. Obě měny však mohou přitom citlivě reagovat na komentáře centrálních bankéřů z USA i z eurozóny.* Popravdě řečeno, až takový klid to v tomto týdnu nebyl a to především díky komentářům z ECB.

• Šéfka ECB Ch. Lagardeová prohlásila, že **na základě aktuálního výhledu bude ECB schopna opustit záporné úrokové sazby do konce 3. čtvrtletí.** To konkrétně znamená, že ECB v tomto období zvýší úrokové sazby v souhrnu minimálně o 50 bazických bodů, když nejpravděpodobnějším scénářem je první zvýšení sazeb o 25 bodů v červenci a další 25 bodové zvýšení v září. Hlavní úroková sazba ECB by se tak dostala na 0,50 % a diskontní sazba na 0 %. Jen pro představu, ECB naposledy zvyšovala sazby v roce 2011 a diskontní sazba je v záporu od r. 2014. To, že se ECB ke zvýšení sazeb nakonec rozhoupala a pravděpodobně sazby zvýší hned dvakrát po sobě, je tak z pohledu vývoje měnové politiky v eurozóně v posledních deseti letech jev skoro neuvěřitelný (stále je podle nás důležité si počkat na realitu). Avizované zvyšování sazeb lze chápat hned několika způsoby. (1) Zvyšují se obavy ECB z vysoké inflace a především z ukotvenosti inflačních očekávání (o tom v tomto týdnu hovořil hlavní ekonom ECB P. Lane, kterého znepokojuje růst inflačních očekávání u domácností). (2) Obavy z rozkolu v ECB dočasně převážily nad obavami z nové dluhové krize v eurozóně. Především jádrové země (Německo, Nizozemsko) již dlouhodobě argumentují potřebou utahovat měnovou politiku. (3) ECB je stále s ohledem na okolnosti stále poměrně optimistická ohledně síly hospodářského růstu v eurozóně v letošním i v příštím roce, tj. v hlavním scénáři počítá s kladným růstem HDP (novou makroekonomickou prognózu ECB zveřejní na červnovém zasedání).

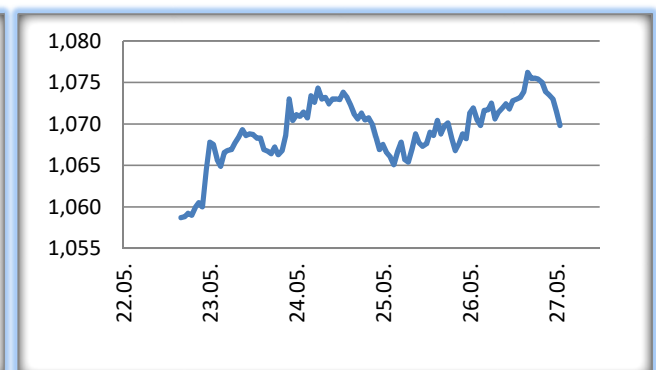
• **Z makroekonomických statistik v eurozóně stály za pozornost především květnové indexy podnikatelských nálad.** Německý Ifo index vzrostl na 93 z dubnových 91,9 bodu. Kompozitní index PMI v eurozóně naopak poklesl na 54,9 z dubnových 55,8 bodu, když poklesla důvěra podniků jak v sektoru služeb, tak i ve výrobě. Stále se však PMI nachází poměrně bezpečně nad neutrální 50 bodovou hladinou. Jak květnová PMI hodnotit? Určitě pozitivně v tom smyslu, že evropská ekonomika zůstává až překvapivě odolná vůči válce na Ukrajině a napjatým výrobním řetězcům. Na druhé straně si nelze nevsimnout varovných signálů (slabší nové zakázky ve výrobě) či dočasně pozitivních ukazatelů (především sektor služeb těží z ukončení pandemie). V souhrnu to vypadá, že 2. čtvrtletí bude ještě v eurozóně ve znamení solidního ekonomického růstu a ochlazení přijde teprve ve druhé polovině roku.

• V USA mírně zklamaly dubnové maloobchodní tržby (růst jen o 0,3 % m/m). Americký HDP po zpřesnění poklesl v 1. čtvrtletí o 1,5 % k/k analizovaně. To bylo způsobeno především specifickými faktory jako vysokou tvorbou zásob v závěru loňského roku (efekt vysoké statistické základny) a negativní obchodní bilanci. Je rovněž nepravděpodobné, že by pokles HDP nějak zvrátil rozhodnutí amerického Fedu ohledně dalšího rychlého zvyšování úrokových sazeb v nadcházejících měsících.

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.
