



## KOMENTÁŘ

10. června 2022, 23. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly o 1,8 % m/m a o 16,0 % r/r
- EZ** - Evropská centrální banka na červenec avizuje první zvýšení úrokových sazeb od r. 2011
- PL** - Polská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p. b. na 6,00 %
- US** - Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly o 1,0 % m/m a o 8,6 % r/r

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index cen průmyslových výrobců (květen)
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW (červen)
- PL** - Index spotřebitelských cen (květen) - finálně
- US** - Zasedání americké centrální banky Fed

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,67	24,75	24,55	24,69	-0,02	0,10%
USD/CZK	23,01	23,27	22,84	23,23	-0,22	0,94%
PLN/CZK	5,347	5,420	5,330	5,373	-0,03	0,47%
GBP/CZK	28,69	29,36	28,56	28,99	-0,30	1,04%
EUR/PLN	4,589	4,609	4,562	4,592	0,00	0,06%
EUR/USD	1,0720	1,0773	1,0611	1,0629	0,01	-0,86%
EUR/HUF	391,81	396,70	383,44	395,06	-3,25	0,82%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,69	24,50	24,50	24,30	24,00
USD/CZK	23,23	22,90	23,33	22,71	22,22
PLN/CZK	5,37	5,27	5,21	5,12	5,00
EUR/USD	1,063	1,07	1,05	1,07	1,08

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	5,78	6,00	6,32	6,61	6,74
LIBOR USD	0,8196	1,1197	1,6877	2,2664	2,9121
EURIBOR	-0,575	-0,537	-0,302	0,034	0,569

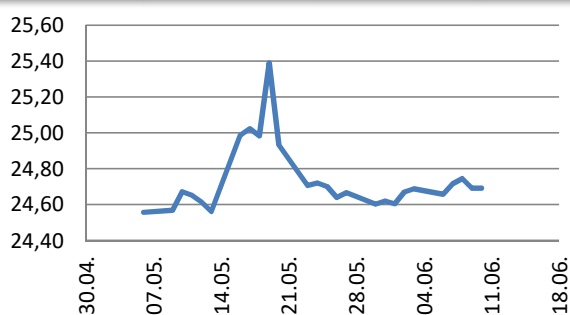
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	22.6.	5,75	7,00	7,00	6,50
ECB	21.7.	0,00	0,50	0,75	1,00
FED	15.6.	1,00	2,25	2,75	3,00

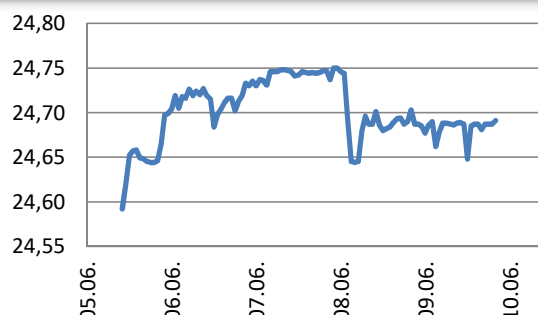
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna se vůči euru v tomto týdnu pohybovala v relativně těsném rozmezí 24,60 – 24,75 CZK/EUR a jmenování nových členů bankovní rady ČNB (E. Zamrazilová, K. Kubelková, J. Frait) ji dokázalo rozpohybovat jen krátkodobě. Otázkou samozřejmě je, jak moc aktivně do kurzu koruny zasahuje ČNB.
- **Tento týden byl nabitý čerstvými makroekonomickými statistikami, které potvrdily zpomalující růstový trend domácí ekonomiky.** Již ve 2. čtvrtletí může přijít mezikvartální pokles HDP a ve druhé polovině roku hospodářská recese (technické vymezení recese je mezikvartální pokles HDP po dvou po sobě jdoucích čtvrtletích). Spotřebitelská inflace totiž nakonec bude pravděpodobně kulminovat až kolem 17 %, což se negativně propíše do ještě hlubšího propadu reálných mezd a tím pádem i do spotřeby domácností. Kombinace faktorů (nízká nezaměstnanost, rozpouštění covidových rezerv, postpandemické oživení služeb), která dočasně pomáhá držet spotřebu domácností nad vodou, začne odezívat. Na podnikový sektor bude ve druhé polovině roku stále intenzivněji doléhat růst nákladů a exportní podniky může ve zvýšené míře trápit slabší zahraniční poptávka. **To, jak moc domácí ekonomika nakonec zpomalí/poklesne, se ukáže již v nadcházejících měsících.**
- Průmyslová produkce v dubnu poklesla o 0,8 % m/m a o 3,8 % r/r a o moc lepší čísla nedostaneme ani, pokud se zaměříme výlučně na zpracovatelský sektor - meziměsíčně kladná nula a meziročně pokles o 3,4 %. Meziroční pokles se navíc netýkal výlučně motorových vozidel, ale i dalších velkých odvětvích zpracovatelského průmyslu jako např. kovodělného, výroby počítačů či výroby elektrických zařízení. Slabší čísla z průmyslu se odrazila i do dubnového zahraničního obchodu. Export -1,3 % r/r, zatímco import + 13,3 % r/r a hluboký schodek obchodní bilance 28,4 mld. korun. Důvodem jsou omezení na straně exportu (především u aut) a vysoké ceny dovážených energetických surovin a základních kovů. Stavební produkce v dubnu poklesla o 1,9 % m/m a vzrostla o 4,0 % r/r.
- Maloobchodní tržby v dubnu vzrostly o 0,1 % m/m a o 6,2 % r/r, přičemž meziroční růst má kvůli loňskému dubnu zatíženého pandemií minimální vypovídací hodnotu. Pokud se na maloobchod podíváme ze širší perspektivy, tak od loňského léta je trend maloobchodu mírně negativní a s ohledem na vysokou inflaci a slabou spotřebitelskou důvěru se na tomto v nejbližších měsících nic nezmění. V 1. čtvrtletí letošního roku byl navíc potvrzen pokles reálných mezd a to konkrétně v průměru o 3,6 % r/r (průměrná hrubá měsíční nominální mzda vzrostla o 7,2 % při růstu spotřebitelské inflace o 11,2 %). V dalších čtvrtletích letošního roku bude pokles reálných mezd s ohledem na prudce rostoucí inflaci pravděpodobně ještě výraznější. V souhrnu za celý letošní rok je při předpokládaném růstu nominálních mezd mezi 6 – 7 % a spotřebitelské inflaci mezi 14 – 15 % nutné očekávat pokles reálných mezd kolem 7 %. Takto hluboký pokles reálných mezd bude zcela bezprecedentní a srovnatelný se začátkem 90. let. V 21. století mzdy reálně poklesly jen třikrát a to v letech 2012 a 2013 a poté v roce 2020, ale ne tak výrazně jako tomu bude letos.
- Podíl nezaměstnaných osob se v květnu snížil na 3,2 %. Začíná být stále více zřejmé, že se slabším hospodářským růstem v nejbližších čtvrtletích nebudou z pracovního trhu chodit tak silná čísla, jak se ještě na začátku letošního roku očekávalo. Evidentně začíná zpomalovat tvorba pracovních míst v průmyslu a v průběhu roku bude postupně klesat i rekordní počet nabízených volných pracovních míst v dalších odvětvích. Spotřebitelská inflace v květnu opět překvapila směrem nahoru (+1,8 % m/m a 16,0 % r/r).

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



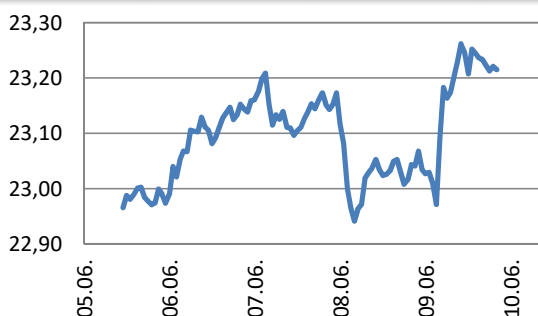
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v závěru týdne oslabil nad hladinu 23,30 CZK/USD (psáno před zveřejněním květnové inflace v USA).

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



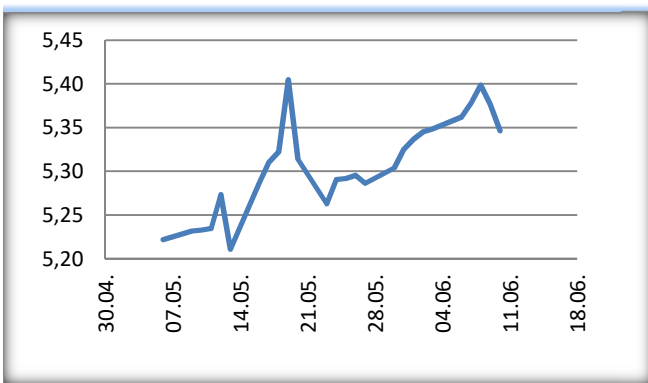
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



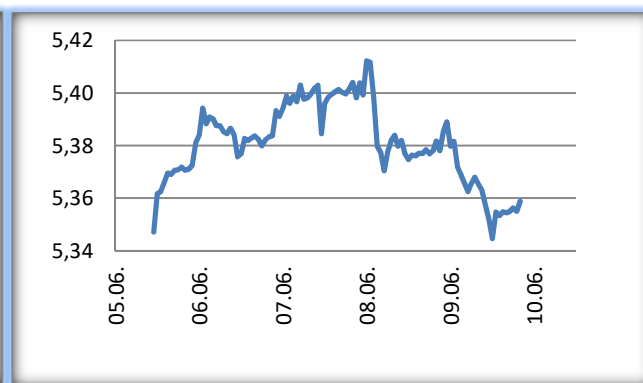
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila a v závěru týdne se obchodovalo v blízkosti hladiny 5,36 CZK/PLN.
- Klíčovou makroekonomickou událostí tohoto týdne v Polsku bylo zasedání tamní centrální banky (NBP). **V souladu s tržním odhadem NBP zvýšila úrokové sazby o 75 bazických bodů a hlavní úroková sazba tak nově činí 6,00 %.** Takto vysoko byla hlavní sazba naposledy v r. 2003. Nutno připomenout, že v roce 2003 se meziroční inflace pohybovala těsně pod 1 %, a když byla hlavní sazba v r. 2001 dvouciferná, tak inflace činila 5,5 %. Nyní se inflace v Polsku pohybuje již na téměř 14 %, takže je oproti hlavní sazbě NBP více než dvojnásobná. Zatímco zkraje 21. století ještě platilo, že úrokové sazby tak nějak z větší části kopírovaly inflaci nebo se nacházely dokonce nad inflací, tak v posledních letech jsou reálné úrokové sazby (nominální sazba – inflace) hluboko v záporu a pro letošní rok to zatím platí dvojnásob. Zároveň je však třeba zmínit, že NBP v aktuálně probíhajícímu cyklu zvyšování úrokových sazeb ještě není úplně na vrcholu. Vzhledem k tomu, že se inflace v nadcházejících měsících velmi pravděpodobně přehoupne přes 15 %, tak je další zvýšení sazeb minimálně o 50 až 100 bazických bodů velmi pravděpodobné.
- Specifikem NBP, respektive bankovní rady (RPP), je to, že má měnověpolitické zasedání každý měsíc s výjimkou léta, kdy mají centrální bankéři v srpnu „volno“. Vzhledem k tomu, že by měla inflace v Polsku ve 3. čtvrtletí kulminovat, tak je dost dobře možné, že v červenci půjdou sazby ještě nahoru a v září již se sazbami hýbat nebude. Během léta se totiž může zhoršit ekonomická situace v Polsku i v eurozóně (vysoká inflace se začne stále více projevovat na slabší spotřebě domácností) a slabší hospodářský vývoj v kombinaci s kulminací inflace zhodnotí NBP tak, že další zvýšení sazeb již není žádoucí.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



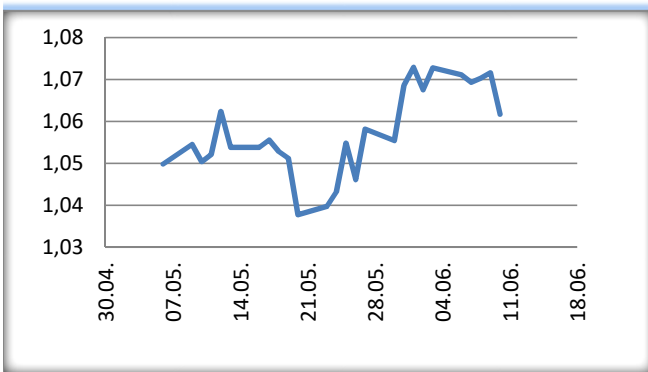
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



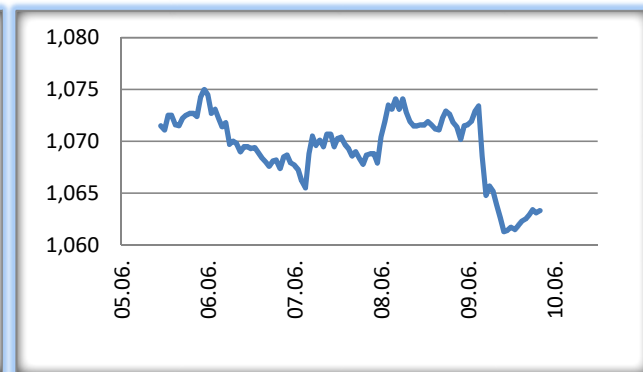
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,065 – 1,075 USD/EUR a po čtvrtěním zasedání Evropské centrální banky (ECB) euro oslabilo pod hladinu 1,06 USD/EUR (psáno před zveřejněním květnové inflace v USA).
- **ECB na čtvrtěním zasedání jednoznačně zavelela k obratu měnové politiky.** K 1. červenci ECB ukončí program nákupu cenných papírů (APP) a zvýšení úrokových sazeb na červencovém zasedání (21/7) je téměř jistotou. **Bude se jednat o první zvýšení sazeb od r. 2011.** A to ze strany ECB rozhodně není vše, když další zvýšení sazeb ECB avizovala i na září v závislosti na aktualizovaném střednědobém inflačním výhledu (zvýšení sazeb v září rovnou o 50 bazických bodů je ve hře). A do třetice k sazbám – ECB hodlá následně sazby zvyšovat i nadále a to postupně, ale setrvale. V eurozóně se tak rozjízďí cyklus zvyšování úrokových sazeb, který nemá v měnové politice po r. 2008 (určitou výjimkou je r. 2011) období. Tento výhled na zvyšování sazeb ECB má však minimálně dvě otazníky. Tím prvním je to, jak se ECB zachová, pokud se v nadcházejících měsících začne výrazněji zhoršovat hospodářská aktivita v eurozóně (dilema mezi inflací a hospodářským růstem). A za druhé, co bude ECB dělat, pokud se začnou rozevírat rizikové premie u jihoevropských dluhopisů (zejména u Itálie), jako tomu bylo v letech 2011 a 2012. V neposlední řadě je však třeba dodat, že ECB bude měnovou politiku normalizovat tak napůl, protože bude reinvestovat jistiny ze splatných dluhopisů z programu PEPP minimálně do konce r. 2024 (zde je velký rozdíl oproti americkému Fedu, který se brzy začne cenných papírů ze své rozvahy zbavovat).
- V tuto chvíli však ECB začíná brát inflaci opravdu vážně. V nové makroekonomické prognóze je inflace pro letošní rok odhadována na 6,8 % a pro roky 2023 a 2024 na 3,5 % a 2,1 %. Jádrová inflace bude po celou dobu prognózy nad 2 % - pro rok 2022 3,3 %, r. 2023 2,8 % a v r. 2024 2,3 %. Zároveň je ECB stále poměrně optimistická ohledně růstu HDP s 2,8 % pro letošní rok a pro roky 2023 a 2024 shodně růst HDP o 2,1 %.

### 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.

---