



KOMENTÁŘ

23. června 2023, 24. - 25. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB ponechala úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou na 7 %
- EZ** - Evropská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p. b. na 4 %
- EZ** - PMI v červnu předběžně - pokles PMI ve službách na 52,4 a PMI ve výrobě na 43,6 bodu
- US** - Fed na červnovém zasedání ponechal hlavní úrokovou sazbu v rozmezí 5 - 5,25 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry (červen)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (červen)
- EZ** - Index spotřebitelských cen HICP (červen) - předběžný odhad
- US** - Spotřebitelská důvěra (červen), Inlace PCE (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK | 23,71 | 23,82 | 23,55 | 23,65 | 0,06 | -0,27% |
| USD/CZK | 21,69 | 21,85 | 21,49 | 21,75 | -0,06 | 0,28% |
| PLN/CZK | 5,295 | 5,362 | 5,294 | 5,343 | -0,05 | 0,89% |
| GBP/CZK | 27,81 | 27,92 | 27,37 | 27,66 | 0,14 | -0,52% |
| EUR/PLN | 4,443 | 4,472 | 4,413 | 4,425 | 0,02 | -0,39% |
| EUR/USD | 1,0937 | 1,1011 | 1,0844 | 1,0872 | 0,01 | -0,60% |
| EUR/HUF | 373,01 | 374,64 | 368,42 | 369,73 | 3,28 | -0,89% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 23,65 | 23,80 | 24,00 | 24,20 | 24,50 |
| USD/CZK | 21,75 | 22,24 | 22,86 | 23,73 | 23,33 |
| PLN/CZK | 5,34 | 5,17 | 5,11 | 5,04 | 5,10 |
| EUR/USD | 1,087 | 1,07 | 1,05 | 1,02 | 1,05 |

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

| Typ sazby | 1W | 1M | 3M | 6M | 12 M |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PRIBOR | 7,02 | 7,09 | 7,14 | 7,16 | 7,13 |
| LIBOR USD | 5,069 | 5,150 | 5,542 | 5,683 | 5,901 |
| EURIBOR | 3,397 | 3,401 | 3,600 | 3,907 | 4,111 |

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

| Banka | Datum | Aktuální | 3M | 6M | 12M |
|-------|-------|----------|------|------|------|
| ČNB | 3.8. | 7,00 | 7,00 | 7,00 | 6,00 |
| ECB | 27.7. | 4,00 | 4,25 | 4,25 | 3,50 |
| FED | 26.7. | 5,25 | 5,50 | 5,50 | 4,75 |

Vývoj EUR/CZK

• Koruna vůči euru v tomto týdnu sice posílila a ve druhé polovině týdne převažovalo obchodování pod hladinou 23,70 CZK/EUR, ale z několikátýdenního nadhledu se na koruně nic nemění. Obchoduje se poměrně daleko od letošních korunových maxim a vzhledem k tomu, že se zhoršují vyhlídky na růst evropské ekonomiky (např. předběžné PMI v eurozóně za červen) a Česká národní banka (ČNB) již dále nebude zvyšovat úrokové sazby, tak mnoho důvodů, proč by měla koruna posilovat, nenajdeme. **Pro nadcházející týdny je tak náš výhled na korunu lehce negativní, a pokud dojde k výraznějšímu zhoršení sentimentu na finančních trzích, tak může koruna rychle oslabit k hranici 24 CZK/EUR.**

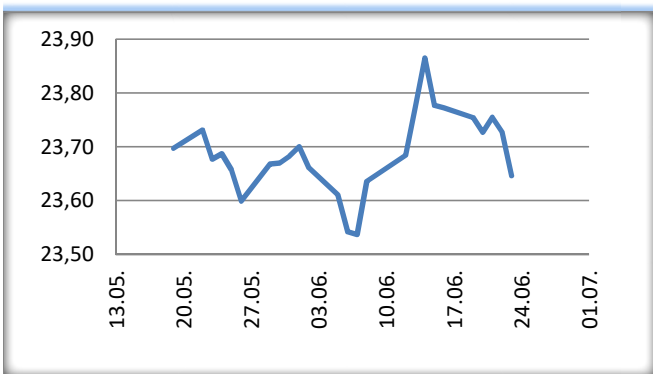
• Klíčovou makroekonomickou událostí v tomto týdnu bylo středeční zasedání bankovní rady ČNB. **Překvapení s úrokovými sazbami se nekonalo, když ČNB ponechala úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou, dvoutýdenní repo, na 7 %.** Pro stabilitu sazeb hlasovalo pět členů bankovní rady a dva členové hlasovali pro zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu.

• Ještě před několika týdny však tak jasno zdaleka nebylo. Zasedání sedmičlenné bankovní rady ČNB na začátku května totiž překvapilo poměrem hlasování čtyři ku třem. Čtyři hlasy ve prospěch stability sazeb a tři hlasy pro jejich zvýšení. V první polovině června však aktuální čísla z domácí ekonomiky v kombinaci s vládním úsporným balíčkem, šance na červnové zvýšení sazeb utlumily. Růst mezd v 1. čtvrtletí totiž mírně zaostal za prognózou ČNB, spotřebitelská inflace v posledních měsících vykazuje zřetelná známky ústupu (meziměsíční vývoj jádrové inflace) a domácnosti i nadále výrazně šetří. Zjevné je i významné zpomalování výrobní inflace v první polovině letošního roku. Tyto a další faktory samozřejmě nyní reflektovali ve svém rozhodování i centrální bankéři.

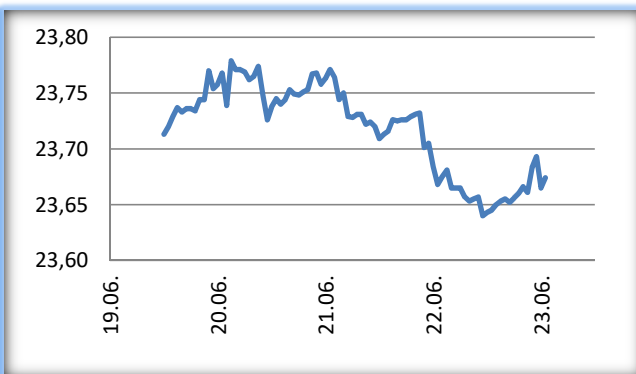
• Tisková konference s guvernérem A. Michlem se po zasedání bankovní rady nesla opět v jestřábím módu, ale již ne v tak silném jako v květnu. I to se dalo čekat, když guvernér takto kompenzoval to, že sazby nešly nahoru. Pozitivní úrokový diferenciál mezi korunou a eurem se přitom dále uzavírá s tím, jak Evropská centrální banka pokračuje ve zvyšování úrokových sazeb. Pokud jde o úrokové sazby, tak i nadále platí, že spekulovat o termínu, kdy začne ČNB sazby snižovat, je stále hodně předčasné. Guvernér A. Michl, stejně jako většina bankovní rady, naznačuje, že ČNB bude muset držet sazby na vyšší úrovni po delší dobu. Výsledně se tak může stát, že letos ČNB úrokové sazby vůbec snižovat nebude a snižování začne až na začátku příštího roku. Tento scénář je podle nás navíc stále pravděpodobnější.

• Suma sumárum je podle nás většinou rozhodnutí bankovní rady správné. Zvedání úrokových sazeb v době, kdy je inflace stále zřetelněji na ústupu a jasně za inflačním vrcholem podle nás už nedává smysl. Pro rok 2024 navíc očekáváme, že již inflace (meziroční růst) bude zpět u 2 %, pokud se tedy nestane nic mimořádného. Vycházíme primárně z analýzovaného vývoje meziměsíční jádrové inflace a z dopadů měnové politiky vysokých sazeb (nejen v ČR, ale i v Evropě).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



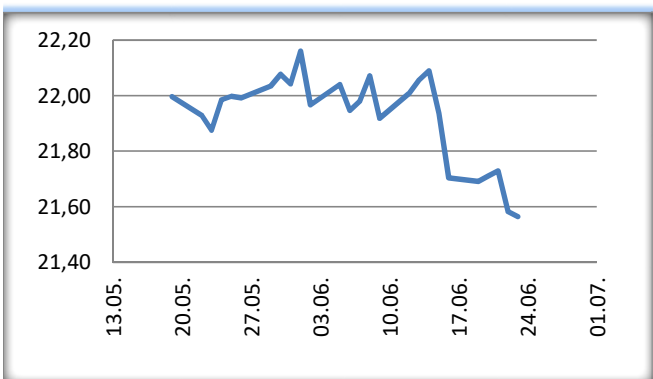
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



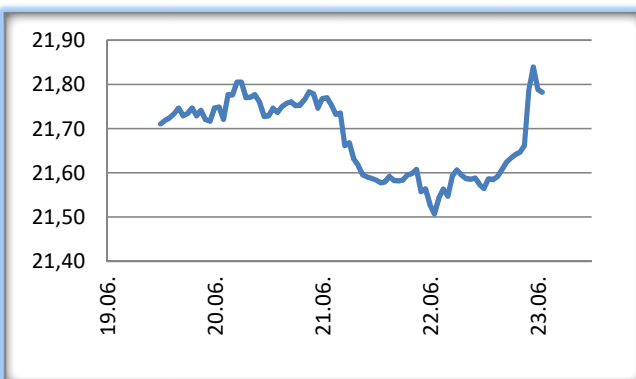
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru sice v tomto týdnu krátce posílila pod hladinu 21,50 CZK/USD, ale tyto zisky neudržela a v pátek ráno prudce oslabila v reakci na slabá PMI čísla z eurozóny (skrz eurodolar – oslabení eura vůči dolaru). Makroekonomický kalendář v USA byl v tomto týdnu ve srovnání s první polovinou června relativně prázdný. Projev šéfa Fedu J. Powella v americkém Kongresu nic zásadně nového nepřinesl. **Jedno zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p. b. na červencovém zasedání Fedu a pak konec cyklu zvyšování sazeb je podle nás nejpravděpodobnější scénář.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



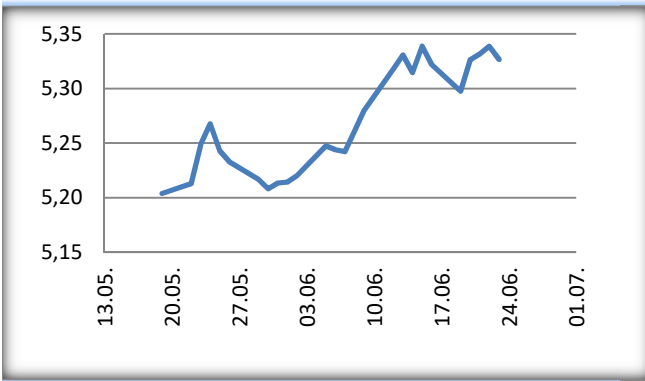
USD/CZK - vývoj za poslední týden



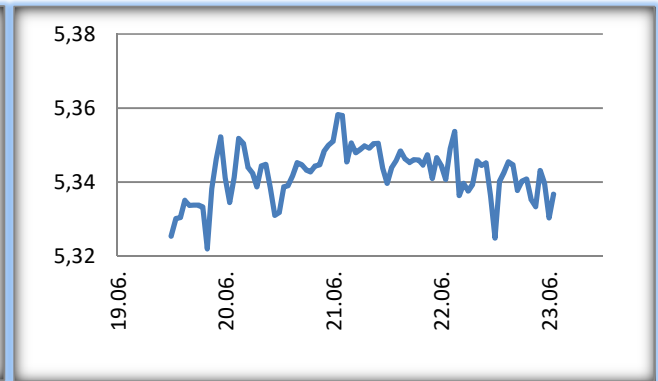
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se odehrávalo v širším okolí hladiny 5,35 CZK/PLN. V závěru týdne koruna mírně posilovala.
- Průmyslová výroba v Polsku nadále klesá, výrobní deflace pokračuje. Průmyslová výroba se v květnu snížila více, než se čekalo, tempo poklesu oproti dubnu však zpomalilo (na -3,2 % r/r). Zaměstnanost v soukromém sektoru v květnu vzrostla o 0,4 % r/r v souladu s odhady, mzdy se pak zvýšily o 12,2 % r/r (tržní odhad 12,6 % r/r). Data ukazují, že situace na trhu práce zůstává i nadále stabilní. **Výrobní inflace překvapila svým zpomalením na 3,1 % r/r, k poklesu došlo ve zpracovatelském sektoru. Z dat je patrný jasný deflační trend.** Zklamání pak přinesly květnové maloobchodní tržby, které se propadly více, než se čekalo, a to ve všech kategoriích. Zpomalování inflace a dvouciferný růst mezd by měly podpořit oživení soukromé spotřeby, tento proces je však pomalý.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



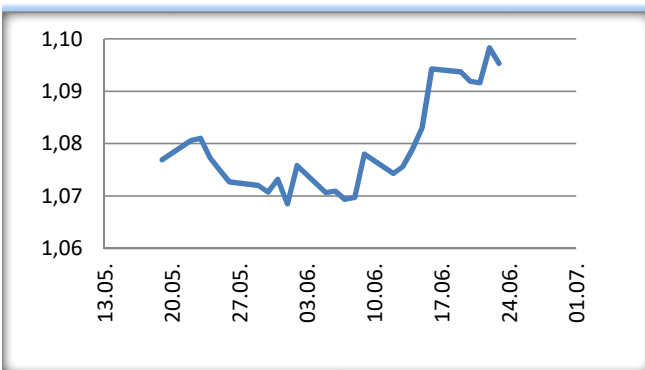
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru sice euro v průběhu tohoto týdne posílilo nad hranici 1,10 USD/EUR, ale dlouho se zde neohrálo. Již v průběhu čtvrtletního odpoledne se obchodování vrátilo zpět pod hladinu 1,10 a v pátek ráno po slabých PMI číslech z eurozóny euro propadlo až na úroveň 1,085 USD/EUR. **Euro podle nás začínají v negativním slova smyslu stále více dohánět příliš optimistická tržní očekávání od výkonu evropské ekonomiky v letošním roce.** Evropská centrální banka (ECB) sice signalizuje pro 3. čtvrtletí další zvyšování úrokových sazeb a minimálně ještě jedno zvýšení o 0,25 p. b. v červenci je téměř jistotou (to by znamenalo posun diskontní sazby z aktuálních 3,50 na 3,75 %), ale výsledně i tak se bude vrchol sazeb v eurozóně nacházet pod vrcholem sazeb v USA. Pravděpodobnost rychlejšího hospodářského oživení ve druhé polovině letošního roku se navíc podle nás snižuje (např. aktuální indexy PMI). Výsledně se tak nadále držíme lehce negativního pohledu na euro – pozvolné oslabování eura v průběhu druhé poloviny letošního roku.
- Pokud se v rychlosti vrátíme do minulého týdne, tak americký Fed úrokové sazby na červnovém zasedání nezvýšil. Nová makroekonomická prognóza (konkrétně mediánový odhad) však implikuje pro letošek zvýšení sazeb ještě o 50 bodů (0,50 p. b.) a i z projevů amerických centrálních bankéřů vyplývá, že červnové zasedání ještě jedno, podle nás poslední, zvýšení sazeb přinese. Oproti Fedu evropská ECB na červnovém zasedání sazby zvýšila o 0,25 p. b. a další zvýšení sazeb signalizuje i pro 3. čtvrtletí. ECB se podle nás nachází s měnovou politikou tzv. za křivkou, když zvyšuje sazby v době, kdy inflace a to i ta jádrová, začíná v eurozóně ustupovat. Horizont měnové politiky se standardně uvádí 12 – 18 měsíců od současnosti, tzn. že ECB nynějším zvyšováním sazeb cíluje na polovinu příštího roku a na druhou polovinu r. 2024. ECB tak podle nás v posledním roce a půl dělá ne vpřed hledící politiku, ale politiku reagující na aktuální vývoj inflace.
- **V tomto týdnu stály za pozornost především předběžné odhady PMI za červen, které výrazně zklamaly.** Ve Francii negativně překvapil pokles PMI ve službách pod neutrální hladinu 50 bodů (pokles na 48 z květnových 52,5 bodu). V Německu PMI ve službách rovněž poklesl na 54,1 z květnových 57,2 bodu (ale stále nad neutrální 50) a ve výrobě PMI dále propadl na 41 z květnových 43,2 bodu. Indexy PMI sice v posledních čtvrtletích nejsou úplně spolehlivým ukazatelem vývoje průmyslu a HDP, což však neznamená, že je možné výrazné červnové zhoršení PMI brát na lehkou váhu. K červnovým PMI mám dvě poznámky. Za prvé není podle nás dlouhodobě možné, aby PMI ve výrobě klesal a PMI ve službách zůstával v kladných hodnotách a imunní vůči dění v průmyslu. Pokud se situace ve výrobě nezačne ve 3. čtvrtletí zlepšovat, tak sebou do kontrakce stáhne nakonec i služby. Za druhé PMI ve výrobě lze charakterizovat mimo jiné i tak, že výrobní podniky zatím stále vyrábějí, protože mají zakázky z předchozích čtvrtletí, ale pokud se brzy nezlepší vývoj nových zakázek, tak se výraznějšímu poklesu výroby nevyhneme. Je to takové čekání na možnou bouřku, zatím je však stále klid.

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.
