akcenta

Komentář

pátek 3. května 2024 | 18. týden

Klíčové události a ukazatele

- ČR: Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí letošního roku podle předběžného odhadu +0,5 % k/k a +0,4 % r/r.
- ČR: Bankovní rada České národní banky potřetí v řadě snížila úrokové sazby o 50 bodů – hlavní sazba nově na 5,25 %.
- Eurozóna: HICP inflace v dubnu předběžně +0,6 % m/m a +2,4 % r/r a v jádrové složce +2,7 % r/r.
- Eurozóna: Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí letošního roku podle předběžného odhadu +0,3 % k/k a +0,4 % r/r.
- Německo: Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí letošního roku podle předběžného odhadu +0,2 % k/k a -0,2 % r/r.
- Polsko: Index spotřebitelských cen v dubnu předběžně +1,0 % m/m a +2,4 % r/r.
- USA: Americký Fed ponechal úrokové sazby beze změny – hlavní sazba zůstává v rozmezí 5,25 -5,50 %.

Očekávané události a ukazatele

- ČR: Průmyslová produkce a zahraniční obchod se zbožím (březen). Maloobchodní tržby (březen).
- Eurozóna: Index PMI v sektoru služeb (duben) – finální údaj. Záznam z dubnového zasedání Evropské centrální banky.
- Německo: Zahraniční obchod se zbožím (březen). Průmyslová produkce a nové zakázky (březen).
- Polsko: Zasedání Polské centrální banky.
- USA: Spotřebitelská důvěra podle Michiganské univerzity (květen) – předběžný odhad.

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,18	25,18	24,92	25,02	0,16	-0,63%
USD/CZK	23,53	23,62	23,21	23,28	0,24	-1,04%
PLN/CZK	5,823	5,832	5,742	5,780	0,04	-0,75%
GBP/CZK	29,42	29,47	29,08	29,14	0,27	-0,94%
EUR/PLN	4,321	4,343	4,303	4,327	-0,01	0,14%
EUR/USD	1,0704	1,0740	1,0648	1,0745	0,00	0,38%
EUR/HUF	392,12	393,54	387,56	388,77	3,35	-0,86%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,02	25,00	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	23,28	23,36	23,58	23,62	23,33
PLN/CZK	5,78	5,81	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,075	1,07	1,06	1,05	1,05

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	5,76	5,72	5,50	5,13	4,63
LIBOR USD	-	5,43732	5,59754	5,75672	6,04143
EURIBOR	3,858	3,877	3,853	3,828	3,728

Další jednání CB a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.6.	5,25	4,75	4,50	3,50
ECB	6.6.	4,50	4,25	3,50	3,00
FED	1.5.	5,50	5,25	5,25	4,75

Tato zpráva je pouze informativní, v žádném případě se nejedná o radu, doporučení, ani investiční poradenství ve smyslu § 4 písm. e) zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

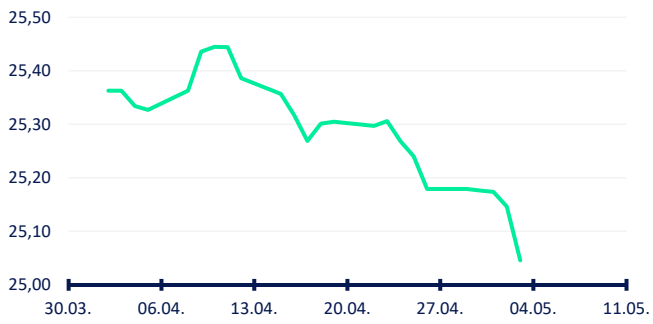
+420 498 777 770 akcenta.eu

Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v tomto týdnu výrazněji posílila a ve čtvrtek odpoledne zamířila pod hranici 25 CZK/EUR. Pod 25 se koruna nacházela naposledy před necelými třemi měsíci, na začátku února. Impulsem k posílení koruny bylo čtvrteční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). ČNB sice nepřekvapila snížením úrokových sazeb o 50 bodů (čekalo se), ani rétorikou guvernéra A. Michla (s dalším snižováním sazeb budeme opatrní), ale k výraznější změně došlo u trajektorie úrokových sazeb. Nová prognóza ČNB totiž modelově naznačuje daleko pomalejší snižování sazeb do konce letošního roku (průměrná sazba 3M Pribor ve 4. čtvrtletí 2024 na 4,3 %) než tomu bylo u předchozí prognózy z února (průměrná sazba 3M Pribor ve 4. čtvrtletí 2024 na 2,9 %). Pomalejší snižování sazeb ze strany ČNB mimo jiné znamená, že se nebude tak rychle uzavírat pozitivní úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými sazbami, což je vzpruha pro korunu. Nově se nyní podle mě v návaznosti na ČNB pro nejbližší týdny rýsuje o něco silnější kurz koruny – obchodování spíše v rozmezí 24,70 – 25,20 CZK/EUR místo dosavadních 25,20 – 25,40 CZK/EUR.
- Z domácích makroekonomických statistik a událostí v tomto týdnu poutal pozornost především předběžný odhad hrubého domácího produktu (HDP) a samozřejmě čtvrteční zasedání ČNB. HDP v 1. čtvrtletí letošního roku podle předběžného odhadu +0,5 % k/k a +0,4 % r/r. Oživování domácí ekonomiky tak pokračovalo i na začátku letošního roku. K mezikvartálnímu růstu HDP přispěla domácí poptávka, především spotřeba domácností a investice, zatímco negativní dopad do HDP měla zahraniční poptávka. Detaily však bude ČSÚ publikovat až na konci května. V meziročním srovnání k růstu HDP přispěly především celkové výdaje na konečnou spotřebu a zahraniční obchod, nadále však pokračoval pokles tvorby hrubého kapitálu. To je v souladu s předpoklady, že negativně do HDP bude po většinu letošního roku přispívat změna stavu zásob.
- Předběžný odhad HDP v 1. čtvrtletí zvýšil laťku pro celkový odhad růstu HDP v letošním roce. Letos tak lze podle mě očekávat růst HDP v rozmezí 1,1 – 1,7 %. Rizikem růstových vyhlídek je pokračující stagnace (mírné recese) v průmyslu a slabý vývoj zahraniční poptávky. Ostatně i 1. čtvrtletí bylo především o pozitivním vývoji ve službách, zatímco výkonost ve stavebnictví mezikvartálně stagnovala a v průmyslu dokonce poklesla.
- Index PMI ve výrobě v dubnu poklesl na 44,7 z březnových 46,2 bodu a provozní podmínky se tak v českém zpracovatelském sektoru na začátku 2. čtvrtletí zhoršily. Pod neutrální hladinou 50 bodů se index nachází nepřetržitě od poloviny r. 2022. V dubnu rychlejším tempem poklesla výroba i nové zakázky. S nižší důvěrou podniků rychleji poklesla zaměstnanost. A v neposlední řadě vzrostly inflační tlaky.
- Bankovní rada ČNB v souladu s tržním konsenzem snížila úrokové sazby o 50 bazických bodů. Hlavní úroková sazba, 2týdenní repo, tak nově činí 5,25 % namísto dosavadních 5,75 %. Bankovní rada snížila sazby o 50 bodů potřetí v řadě a od začátku cyklu uvolňování měnové politiky loni v prosinci souhrnně o 175 bodů. Hlasování bylo přitom jednomyslné. Výraznější zisky a posílení pod hladinu 25 CZK/EUR si koruna připsala až při tiskové konferenci s guvernérem A. Michlem, a to především v reakci na novou prognózu ČNB, která ukazuje na nižší potřebu rychlého snižování úrokových sazeb do konce letošního roku.
- Zatímco jsem v předchozích měsících počítal téměř jistě s tím, že ČNB sníží úrokové sazby o 50 bodů i na červnovém zasedání a následně ve druhé polovině roku přeřadí na nižší rychlostní stupeň (snižování sazeb o 25 bodů na zasedání), tak v posledních týdnech byl tento předpoklad stále více nabouráván. Pravděpodobnější nyní je, že ČNB sníží sazby v červnu již jen o 25 bodů a ve druhé polovině roku bude ohledně dalšího snižování sazeb postupovat opatrně a pravděpodobně i více v souladu s modelově načrtnutou trajektorií sazeb než doposud.
- V nové makroekonomické prognóze ČNB zvýšila výhled na růst HDP v letošním roce (1,4 % oproti 0,6 % z února) a naopak snížila výhled na spotřebitelskou inflaci (2,3 % oproti 2,6 % z února). Výrazně vyšší hodnotu nově vykazuje sazba 3M PRIBOR (letos 5,0 % oproti 4,0 % z února), což je však z části efekt slabší koruny v prognóze (průměrný kurz koruny vůči euru pro letošek 25,1 CZK/EUR oproti únorovým 24,6 CZK/EUR). Pokud se nyní bankovní rada striktně držela doporučením nové makroekonomické prognózy, tak by ČNB do konce letošního roku snížila sazby kumulativně již jen o 100 bazických bodů.

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

Tato zpráva je pouze informativní, v žádném případě se nejedná o radu, doporučení, ani investiční poradenství ve smyslu § 4 písm. e) zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu výrazněji posílila a zkraje pátečního odpoledne se nacházela lehce pod hladinou 23,30 CZK/USD. Zisky si koruna připsala především ve čtvrtek odpoledne v souvislosti se zasedáním bankovní rady České národní banky (ČNB). Pro vývoj koruny vůči dolaru však je důležitější vývoj na hlavním měnovém páru EURUSD a zde se v tomto týdnu obchodovalo v širším okolí hladiny 1,07 USD/EUR. Velmi dobře se tak může stát, že pokud dolar vůči euru posílí směrem k hladině 1,06 USD/EUR (například v návaznosti na silnější čísla z pracovního trhu či vyšší inflaci), tak se koruna vrátí zpět na slabší hodnoty nad hladinu 23,50 CZK/USD. Vývoj koruny vůči dolaru tak pro další týdny zůstává odvislý především od vývoje na EURUSD. V neposlední řadě jsou tyto řádky psány před dnešními (3/5) čísly z USA v podobě dubnové statistiky NFP a dubnovým indexem ISM ve službách, takže v závěru týdne rozhodně nelze vyloučit výraznější volatilitu na tomto měnovém páru.
- Hlavní pozornost byla v USA v tomto týdnu upřena na zasedání Americké centrální banky (Fed), která podle předpokladů ponechala úrokové sazby beze změny a hlavní sazba (Federal Funds Rate – FFR) se tak i nadále nachází v rozmezí 5,25 – 5,50 %. Inflace v USA od začátku letošního roku překvapuje směrem nahoru, tj. zpomalování ke 2 % se v 1. čtvrtletí de facto zastavilo, a to především v tzv. jádrové složce. To platí jak pro CPI, tak i pro PCE inflaci.
- Tato skutečnost (inflace přestala zpomalovat) se promítla i ve zveřejněné zprávě po zasedání Fedu. Američtí centrální bankéři sice kvitují, že rizika pro dosažení cílů Fedu v oblasti zaměstnanosti a inflace se za poslední rok posunula směrem k lepší rovnováze. Nově však hned navazuje věta, že v posledních měsících nedocházelo k dostatečnému pokroku ve zpomalování inflace ke 2 %. Předpokládám, že Fed musí nejprve tuto větu odstranit, aby začal sazby snižovat, čímž se de facto vylučuje to, že Fed sníží sazby v červnu. To podporuje i vyjádření, že není vhodné začít sazby snižovat dříve, než budou mít američtí centrální bankéři dostatečnou jistotu, že inflace směřuje udržitelně ke 2 %. Pokud by dubnová i květnová inflace výrazně překvapila směrem dolů a paralelně došlo i k výraznějšímu ochlazení na pracovním trhu, tak si lze teoreticky představit, že Fed v červnu sazby přeci jen sníží. Daleko pravděpodobnější však podle mě nyní je, že se první snížení úrokových sazeb v USA posouvá nejdříve na 3. čtvrtletí.
- Fed rovněž informoval, že od června sníží prodeje cenných papírů (QT) ze současných 95 na 60 mld. dolarů měsíčně (prodeje vládních dluhopisů budou sníženy z měsíčního objemu 60 na 25 mld. dolarů, zatímco prodeje hypotečních zástavních listů MBS budou ponechány beze změny na 35 mld. dolarů měsíčně).
- Z dalších makroekonomických statistik v USA spotřebitelská důvěra CB v dubnu překvapivě poklesla na 97,0 z březnových 103,1 bodu. V soukromém sektoru ADP zaměstnanost vzrostla o 192 tis. Index ISM ve výrobě v dubnu poklesl na 49,2 z březnových 50,3 bodu. Dnes odpoledne (3/5) ještě budou publikována nejsledovanější čísla z amerického pracovního trhu (NFP) a index ISM ve službách za duben.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc

Vývoj za poslední týden

Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu výrazněji posílila, a to především ve čtvrtek odpoledne v souvislosti se zasedáním bankovní rady ČNB. Obchodování se přesunulo pod hladinu 5,80 CZK/PLN. Dochází k obratu ve vývoji koruny vůči zlotému? Tj. začne koruna v průběhu 2. čtvrtletí a během druhé poloviny letošního roku umazávat ztráty z období duben 2023 až duben 2024? Pro tento scénář hovoří podle mě skutečnost, že ČNB ve čtvrtek přeci jen naznačila určitou úpravu

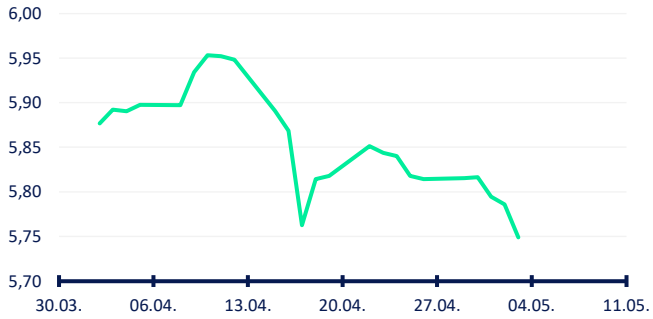
Tato zpráva je pouze informativní, v žádném případě se nejedná o radu, doporučení, ani investiční poradenství ve smyslu § 4 písm. e) zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

v měnové politice (trajektorie sazby 3M Pribor) a finanční trh začíná stále více věřit tomu, že další snižování sazeb ze strany ČNB bude již jen pozvolné (důkazem vývoj tržních sazeb v posledním cca měsíci). V několikatýdenním nadhledu podle mě nelze vyloučit, že koruna vůči zlotému opět oslabí, ale v dlouhodobějším výhledu (druhá polovina roku) se podle mě zvyšuje pravděpodobnost toho, že (1) koruna bude vůči zlotému posilovat směrem k hladině 5,50 CZK/PLN a níže nebo (2) že koruna vůči zlotému již nebude alespoň dále oslabovat jako tomu bylo v posledních dvanácti měsících.

- V Polsku byl v tomto týdnu zveřejněn předběžný odhad spotřebitelské inflace za duben (+1,0 % m/m a +2,4 % r/r). Zrychlení inflace šlo na vrub potravinám (ukončení nulové sazby DPH na vybrané potraviny se promítlo růstem potravin o 2,1 % m/m) a v menší míře pohonným hmotám (+2,1 % m/m). Kontinuální proces meziročního zpomalování inflace tak byl v dubnu přerušen (v březnu +2,0 % r/r). Index PMI ve výrobě v dubnu poklesl na 45,9 z březnových 48,0 bodu.

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

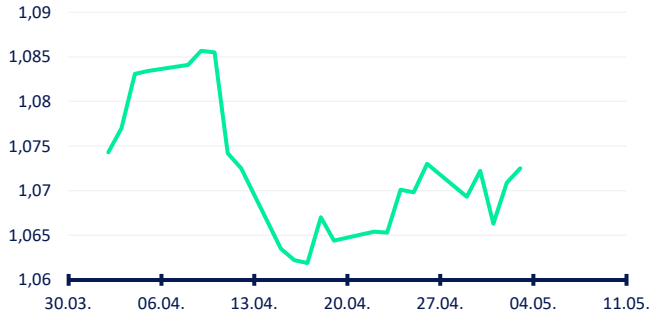
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,066 – 1,074 USD/EUR a to navzdory tomu, že byla zveřejněna řada důležitých makroekonomických statistik z obou stran Atlantiku a navzdory tomu, že zasedal americký Fed (více k zasedání Fedu v oddílu USDCZK). Obratem je však třeba dodat, že tyto řádky jsou psány před dnešními odpoledními čísly z USA (statistiky z pracovního trhu NFP a index ISM ve službách), které mohou přinést na eurodolar ještě velmi výraznou volatilitu a případně i posunout obchodování blíže hladině 1,06 USD/EUR, stejně jako k úrovni 1,08 USD/EUR v případě slabších čísel z USA. Stále však vycházím z předpokladu, že divergence měnových politik v eurozóně (dřívější a rychlejší snižování úrokových sazeb) a v USA (pozdější a pomalejší snižování sazeb) bude prozatím dolar vůči euru držet na silnějších úrovních. Tento předpoklad by se změnil, pokud by z USA začala chodit slabší čísla z pracovního trhu a inflace začala výrazněji zpomalovat.
- K makroekonomickým statistikám v eurozóně. Spotřebitelská inflace HICP (harmonizovaný index spotřebitelských cen) v eurozóně v dubnu předběžně +0,6 % m/m a +2,4 % r/r a v jádrové složce +0,7 % m/m a +2,7 % r/r. Vysoká inflace tak dále pozvolna ustupuje, ačkoliv v jádru pozvolněji, než se pro duben očekávalo (tržní konsenzus +2,6 % r/r). K ústupu inflace pozvolna dochází i ve službách (necelá polovina spotřebního koše) – v dubnu 3,7 % r/r, avšak silnější meziměsíční růst +0,8 % m/m. Dubnová inflace podle mě nic nemění na faktu, že Evropská centrální banka (ECB) na červnovém zasedání sníží úrokové sazby a zahájí tak proces uvolňování měnové politiky. Otázkou je spíše to, jak rychle bude ECB snižovat sazby ve druhé polovině letošního roku.
- Hrubý domácí produkt (HDP) v eurozóně v 1. čtvrtletí rostl podle předběžného rychleji (+0,3 % k/k a +0,4 % r/r), než činil tržní konsenzus (+0,1 % k/k a +0,2 % r/r). Detaily k těmto číslům Eurostat ještě neposkytl a navíc soubor dat není kompletní. Na rozdíl od ČR lednové a únorové maloobchodní tržby nenaznačily nějaké významnější oživení spotřeby domácností v eurozóně. Z průmyslu nadále chodila spíše slabší čísla. Vysvětlením může být silnější růst produkce v některých službách (v lednu +1,5 % m/m). V největší evropské ekonomice, v Německu, HDP v 1. čtvrtletí předběžně +0,2 % k/k a -0,2 % r/r a to díky investicím ve stavebnictví a růstu exportu.
- Vzhledem k plným makroekonomickým kalendářům na obou stranách Atlantiku trochu zapadl překvapivý pokles indexu ekonomického sentimentu v eurozóně (v dubnu na 95,6 z březnových 96,2 bodu). Došlo k poklesu důvěry v průmyslu (-10,5 bodu – nejslabší hodnota od září 2020), ale velmi překvapivě i ve službách (na 6 bodů), což nekoresponduje s dalšími měkkými ukazateli (např. dubnovým růstem PMI ve službách). Index PMI ve výrobě za duben finálně mírně vylepšen na 45,7 bodu (předběžně 45,6 bodu), což však nic nemění na poklesu oproti březnu (46,1 bodu).

Tato zpráva je pouze informativní, v žádném případě se nejedná o radu, doporučení, ani investiční poradenství ve smyslu § 4 písm. e) zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu

EUR/USD

Vývoj za uplynulý měsíc



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.