



KOMENTÁŘ

18. března 2022, 11. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v únoru vzrostly o 2,2 % m/m a o 21,3 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v březnu poklesl na -39,3 z únorových 54,3 bodu
- EZ** - Spotřebitelské ceny v únoru finálně vzrostly o 0,9 % m/m a o 5,9 % r/r
- US** - Fed poprvé od r. 2018 zvýšil úrokové sazby, konkrétně o 0,25 p. b. do rozmezí 0,25 - 0,50 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkum (březen)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (březen)
- EZ** - Kompozitní index PMI (březen) - předběžný odhad
- US** - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (únor)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,05	25,17	24,59	24,80	0,25	-0,99%
USD/CZK	22,93	23,06	22,17	22,50	0,43	-1,91%
PLN/CZK	5,210	5,293	5,196	5,244	-0,03	0,64%
GBP/CZK	29,96	30,01	29,15	29,55	0,41	-1,40%
EUR/PLN	4,754	4,781	4,640	4,721	0,03	-0,71%
EUR/USD	1,0927	1,1137	1,0900	1,1021	-0,01	0,85%
EUR/HUF	379,27	380,74	368,42	375,44	3,83	-1,02%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,80	25,20	24,60	24,50	24,00
USD/CZK	22,50	22,91	22,57	22,69	22,22
PLN/CZK	5,24	5,36	5,35	5,38	5,33
EUR/USD	1,102	1,10	1,09	1,08	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,53	4,62	4,82	5,00	5,06
LIBOR USD	0,0737	0,1367	0,4881	0,7871	1,3299
EURIBOR	-0,571	-0,558	-0,524	-0,461	-0,286

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	31.3.	4,50	5,00	5,00	4,50
ECB	14.4.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	4.5.	0,25	0,75	1,00	1,50

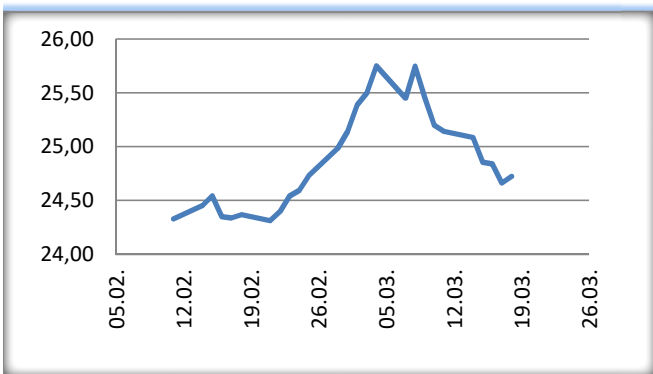
Vývoj EUR/CZK

• Předpoklad, že se obchodování koruny vůči euru do konce března udrží nad hladinou 25 CZK/EUR, se ukázal jako mylný. Koruna v tomto týdnu dále posilovala a během týdne se obchodování přesunulo až k hladině 24,60 CZK/EUR. Koruna tím pádem dokázala kompletně vymazat ztráty ze závěru února a začátku března a de facto se tak vrací na „předválečné“ úroveň, ačkoliv válka na Ukrajině nadále trvá. I přes určitý optimismus ohledně dosažení pokroku ve vyjednávání mezi Ukrajinou a Ruskem je však jasné, že vyhlídky na letošní hospodářský růst ČR i EU se zhoršují. To, že byly hodnoty koruny (25,80 CZK/EUR) z před dvou týdnů fundamentálně neopodstatněné bylo zřejmé, ale takto prudké následné posílení koruny a vlastně všech středoevropských měn je velmi specifické. Jak v letech finanční krize (2008 a 2009), tak i předloni v čase Covidu (2020) trvalo koruně měsíce, než se dokázala alespoň přiblížit či celkově vrátit na předchozí hodnoty. V případě války na Ukrajině to nyní v březnu netrvalo ani dva týdny. Suma sumárum, **aktuální posílení koruny je podle nás příliš rychlé a do konce března lze podle nás očekávat návrat koruny minimálně k hranici 25 CZK/EUR.**

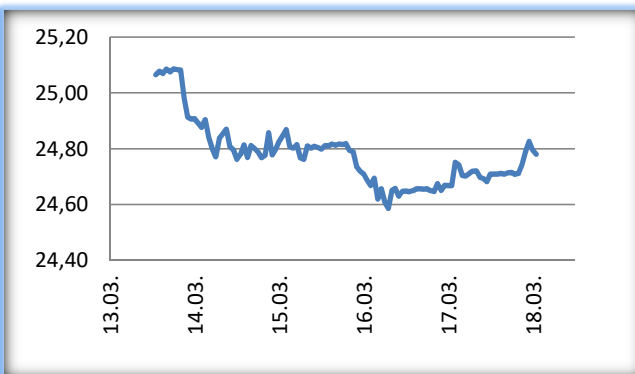
• Z domácích makroekonomických statistik byly v tomto týdnu zveřejněny lednové maloobchodní tržby. Maloobchod si připsal na začátku letošního roku solidní výsledek a částečně tak kompenzoval slabší výkonost ze závěru loňského roku. Silný meziroční růst maloobchodu však byl zkrácen slabou základnou z loňského ledna, kdy byl sektor služeb paralyzován protiepidemickými opatřeními. Konkrétně maloobchodní tržby v lednu oproti prosinci vzrostly o 1,6 % a v meziročním srovnání po očištění o kalendářní vlivy vzrostly o 8,5 %. Zatímco vývoj maloobchodu v posledních dvou letech výrazně ovlivňovala covidová pandemie, tak letos bude hlavním hýbatelem na poli maloobchodu velmi vysoká spotřebitelská inflace. Prudké zdražování citlivých položek jako jsou energie, potraviny či pohonné hmoty bude negativně ovlivňovat spotřebitelský apetit českých domácností, což se propíše i do slabší spotřeby domácností. To vše bude letos umocněno výrazným propadem reálných mezd.

• Inflace ve výrobě v únoru dále zrychlila. Velmi prudký růst inflace se týká především zemědělských výrobců (22,9 % r/r) a průmyslových výrobců (21,3 % r/r), ale dále rostly i ceny stavebních prací (8,6 % r/r) a nepěhlédnutelně začínají zrychlovat i ceny tržních služeb (4,3 % r/r), kde se zatím inflace držela celkem a uzdě. Do únorových čísel se navíc jen zcela minimálně promítl dramatický nárůst komodit související s ruskou agresí na Ukrajině, takže v březnu lze očekávat další velmi prudký růst výrobní inflace. **Spotřebitelská inflace tak bude mít v nejbližších měsících prostor ještě dále zrychlovat a inflační vrchol se tak posouvá do 2. čtvrtletí a „snad“ jen do rozmezí 12 – 13 % a ne výše.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

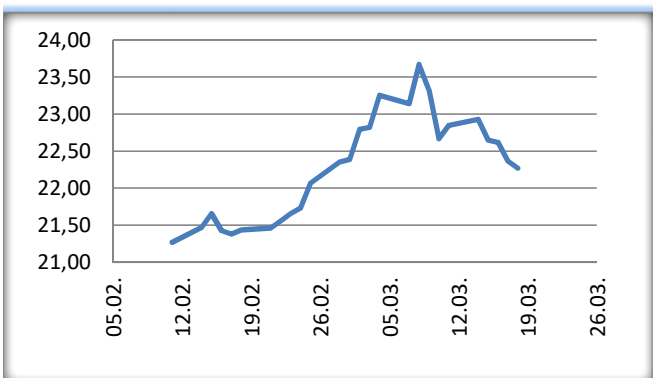


Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu dále posilovala a obchodování se v průběhu týdne krátce přesunulo až k úrovni 22,20 CZK/USD. Posilování koruny bylo navíc umocněno oslabováním dolaru vůči euru. V závěru týdne koruna část zisků odevzdala a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala v blízkosti hladiny 22,50 CZK/USD.

• Podobně jako v případě měnového páru EURCZK považujeme posilování koruny v posledních dvou týdnech za příliš prudké a pro závěr března očekáváme korekci minimálně k hladině 23 CZK/USD. **V případě opětovného nárůstu rizikové averze na finančních trzích stále nelze vyloučit ani opětovné oslabení koruny nad hladinu 23 CZK/USD.** Americká centrální banka (Fed) v tomto týdnu zvýšila poprvé od roku 2018 úrokové sazby (více v oddílu EURUSD).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



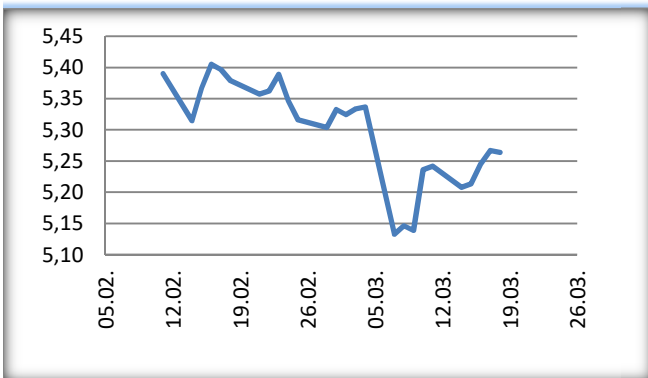
USD/CZK - vývoj za poslední týden



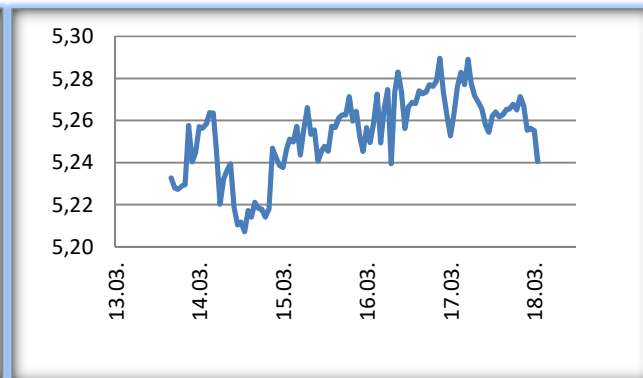
Vývoj PLN/CZK

• Opatrný optimismus na finančních trzích pramenící z předpokladu brzké dohody mezi Ukrajinou a Ruskem se promítl do stabilizace obchodování koruny vůči polskému v rozmezí 5,25 – 5,30 CZK/PLN. O nejbližším vývoji koruny vůči zlotému rozhoduje válka na Ukrajině – deeskalace (oslabení koruny nad 5,30 CZK/PLN), opětovná eskalace (posílení koruny k 5,20 CZK/PLN a níže).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro v tomto týdnu dokázalo postupně posilovat, a zatímco zkraje týdně se obchodovalo lehce nad hladinou 1,09 USD/EUR, tak ve čtvrtek odpoledne se obchodování krátce přesunulo nad úroveň 1,11 USD/EUR. V pátek zkraje odpoledne se obchodovalo těsně nad hladinou 1,10 USD/EUR.

• **Americká centrální banka (Fed) v souladu s tržním odhadem na březnovém zasedání zvýšila poprvé od roku 2018 úrokové sazby** a zároveň jasně avizovala, že je letos připravena sazby dále zvyšovat na každém po sobě jdoucím zasedání. V souhrnu tak letos může Fed sazby zvýšit kumulativně o 175 bazických bodů. Šéf Fedu J. Powell přitom nevyloučil, že na některém zasedání mohou být sazby zvýšeny rovnou o 50 bodů, když bude záležet na podmínkách. V nové prognóze Fed avizuje, že hlavní úroková sazba (Federal funds rate) se letos dostane až na 1,9 %, což je oproti prosincové prognóze s 0,9 % docela výrazná změna.

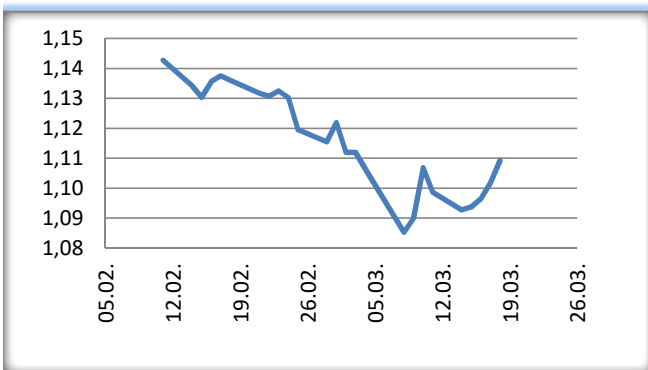
• Ačkoliv březnové zasedání Fedu včetně následné tiskové konference s J. Powellem vyznělo jednoznačně v jestřábím duchu, tak je ze strany amerických centrálních bankéřů cítit i určitá opatrnost. Pouze J. Bullard (šéf pobočky Fedu v St. Louis) totiž hlasoval pro zvýšení sazeb rovnou o 50 bazických bodů a s vysokou pravděpodobností hraničící s jistotou je to právě J. Bullard, který vidí potřebu letos jít se sazbami až do rozmezí 3 % - 3,25 %. Přestože členové Fedu začínají stále více akcentovat riziko pramenící z vysoké inflace (ta se v USA nachází na 40letých maximech), tak je krajně nepravděpodobné, že by se letos rozhodli jít se sazbami až na 3 %.

• Fed však měnovou politiku nezačíná normalizovat pouze skrz úrokové sazby, ale ve 2. čtvrtletí se podle všeho pustí i do tzv. kvantitativního utahování (prodej cenných papírů ze své bilance). Bilance Fedu přitom v posledních dvou letech značně nabobtnala díky nákupům cenných papírů během covidové pandemie a aktuálně dosahuje téměř 9 biliónů dolarů. Harmonogram snižování své bilance Fed oznámí na příštím zasedání na začátku května, ale některé detaily se můžeme dozvědět již ze záznamu z březnového zasedání, který bude k dispozici zkraje dubna.

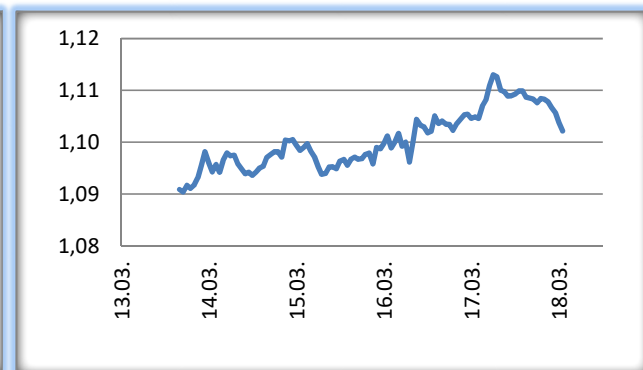
• V nové makroekonomické prognóze Fed pro letošek počítá se slabším růstem HDP (2,8 %) oproti prosincové prognóze (4,0 %) a naopak rychlejším růstem PCE inflace (4,3 %) i jádrové PCE inflace (4,1 %). V dalších letech Fed nově očekává pomalejší návrat inflace ke 2 % inflačnímu cíli, když pro rok 2023 prognózuje PCE inflaci na úrovni 2,7 % a pro rok 2024 inflaci ve výši 2,3 %. Vyšší inflace a její pozvolnější návrat na neutrální hodnoty rovněž implikuje i potřebu vyšších sazeb, takže pro roky 2023 i 2024 Fed počítá s průměrnou výší 2,8 %.

• Co znamená zahájení normalizace měnové politiky pro kurz amerického dolaru? Vzhledem k tomu, že březnové zasedání Fedu bylo z velké části finančním trhem v ceně dolaru již započteno, tak jsme se větší odezvy na devizovém trhu nedočkali a dolar možná i trochu paradoxně mírně oslabil. Důležité je rovněž zmínit, že k obratu v měnové politice v poslední době zavelely kromě japonské BoJ všechny centrální banky včetně evropské ECB. Právě obratem u ECB si lze mimo jiné vysvětlit to, proč se na EURUSD po zasedání Fedu obchodování vrátilo nad hladinu 1,10 USD/EUR a ne níže. **Positivní úrokový diferencál ve prospěch dolaru by však měl v nejbližších týdnech a měsících obchodování stlačit hlouběji pod hladinu 1,10 USD/EUR a další posilování americké měny se tak jeví jako jednoznačně pravděpodobnější varianta.** Pokud totiž platí, že Fed je s nastavením měnové politiky opožděn (behind the curve), tak o ECB to platí dvojnásob.

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.
