



KOMENTÁŘ

25. března 2022, 12. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnná důvěra v domácí ekonomiku v březnu poklesla o 2,6 bodu m/m na hodnotu 96,6
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v březnu poklesl na 90,8 z únorových 98,5 bodu
- EZ** - Kompozitní index PMI v březnu předběžně poklesl na 54,5 z únorových 55,5 bodu
- US** - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v únoru poklesly o 2,2 % m/m

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE** - Index spotřebitelských cen (březen) - předběžný odhad
- EZ** - Index spotřebitelských cen (březen) - předběžný odhad
- US** - Inflace PCE (únor), Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (březen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,70	24,81	24,45	24,61	0,09	-0,38%
USD/CZK	22,36	22,55	22,21	22,35	0,00	-0,02%
PLN/CZK	5,215	5,284	5,118	5,194	0,02	-0,40%
GBP/CZK	29,47	29,74	29,11	29,50	-0,03	0,10%
EUR/PLN	4,684	4,770	4,544	4,733	-0,05	1,04%
EUR/USD	1,1044	1,1070	1,0961	1,1010	0,00	-0,31%
EUR/HUF	373,03	375,35	369,24	373,77	-0,74	0,20%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,61	25,20	24,60	24,50	24,00
USD/CZK	22,35	22,91	22,57	22,69	22,22
PLN/CZK	5,19	5,36	5,35	5,38	5,27
EUR/USD	1,101	1,10	1,09	1,08	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,54	4,74	4,93	5,15	5,23
LIBOR USD	0,3279	0,4471	0,9656	1,4259	2,0579
EURIBOR	-0,579	-0,541	-0,483	-0,397	-0,160

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	31.3.	4,50	5,50	5,50	4,50
ECB	14.4.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	4.5.	0,50	1,25	1,75	2,25

Vývoj EUR/CZK

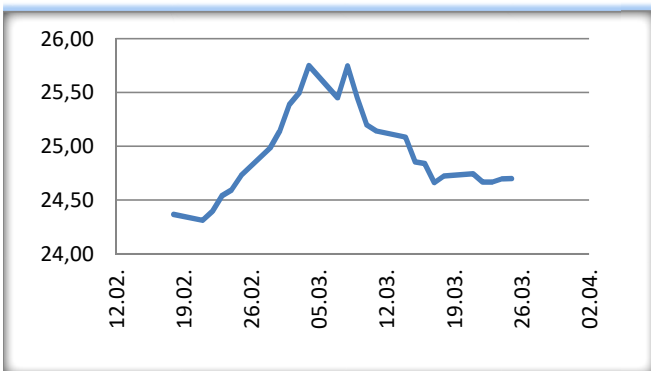
• Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v širším okolí hladiny 24,70 CZK/EUR. Výjimkou bylo středeční dopoledne, kdy koruna krátce posílila pod hladinu 24,50 CZK/EUR. Pokud se nijak významně nezmění sentiment na finančních trzích, tak bychom až do čtvrtého (31/3) zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) mohli vidět podobný charakter obchodování, tj. především v rozmezí 24,60 – 24,80 CZK/EUR. **Následně bude pro korunu důležité, jak moc ČNB zvýší úrokové sazby a jaká bude její komunikace směrem k zasedání v květnu.** I nadále platí, že posílení koruny z posledních dvou týdnů je podle nás příliš rychlé a v několikadenním nadhledu lze podle nás očekávat návrat koruny minimálně k hranici 25 CZK/EUR. Tento předpoklad je podmíněn tím, že se ČNB v příštím týdnu neodhodlá k dalšímu velmi razantnímu zvýšení úrokových sazeb (o 75 bazických bodů a více) a že ohledně války na Ukrajině nedojde k žádným významnějším posunům k jejímu ukončení.

• Souhmná důvěra v domácí ekonomiku v březnu kvůli dopadům války na Ukrajině nepřekvapivě poklesla o 2,6 bodu m/m na hodnotu 96,6. **Důvěra velmi prudce poklesla především mezi spotřebiteli a je nejnižší od roku 2013.** Obavy z vysoké inflace v březnu doplnily výrazně vyšší obavy domácností ze zhoršení celkové ekonomické situace i jejich vlastní finanční situace. Mezi podnikateli poklesla důvěra v průmyslu, ve stavebnictví a v obchodě, zatímco ve službách důvěra vzrostla. Společným jmenovatelem poklesu podnikatelské důvěry byla nejistota z dalšího ekonomického vývoje, což je vzhledem k aktuální situaci zcela pochopitelné. Klíčové nyní je, zda bude pokles měkkých indikátorů doprovázen i pokles tvrdých čísel z reálné ekonomiky, což se dozvíme v nejbližších měsících.

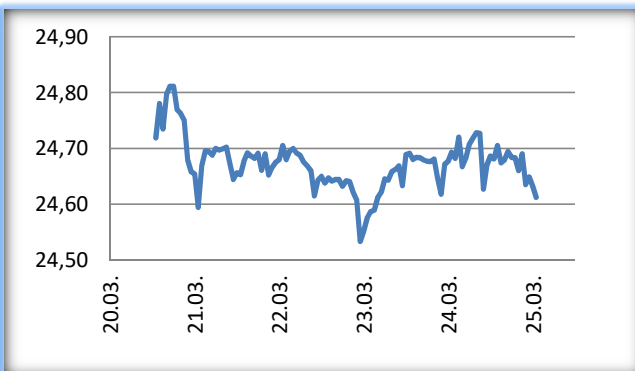
• Bankovní rada ČNB na březnovém zasedání podle nás přistoupí k dalšímu zvýšení úrokových sazeb. Nejpravděpodobnější variantou je zvýšení sazeb o 50 bazických bodů, ale nelze vyloučit ani výraznější zvýšení o 75 bazických bodů. Hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, se tak dostane minimálně na 5 %, což by byla nejvyšší hodnota od listopadu 2001. Někteří centrální bankéři navíc avizují, že 5 % není za současné situace strop. Názor bankovní rady na zvýšení sazeb však pravděpodobně bude více rozdílný, než tomu bylo na předcházejících zasedáních. Proti dalšímu rychlému zvyšování sazeb se vyjádřil guvernér J. Rusnok. Naopak trojice M. Mora, V. Benda a T. Holub avizovala ochotu zvýšit sazby minimálně o 50 bazických bodů. Jazyčkem na vahách se tak může stát viceguvernér T. Nidetzky. Pokud jde o zbylé členy bankovní rady O. Dědka a A. Michla, tak nelze předpokládat, že by zvýšení sazeb, byť jen o 25 bazických bodů, podpořili.

• Hlavním důvodem k dalšímu zvyšování úrokových sazeb zůstává i nadále prudký růst spotřebitelských cen. Inflace se v únoru s meziročním růstem o 11,1 % nacházela výrazně nad prognózou ČNB a válka na Ukrajině představuje minimálně pro letošní rok další velmi významné proinflační riziko. Původní předpoklady o kulminaci spotřebitelské inflace v 1. čtvrtletí letošního roku jsou pasé a nyní lze očekávat, že se na inflační vrchol dostaneme až na přelomu 2. a 3. čtvrtletí. A inflace rozhodně nebude kulminovat mezi 10 – 11 %, ale minimálně v rozmezí 13 – 15 % a bohužel nelze zcela vyloučit ještě vyšší růst. Nejistota s ohledem na extrémně volatilní ceny nejen energetických komodit je velmi vysoká. Zároveň je stále více jasné, že velmi vysoká inflace bude v ČR přetrvávat déle, než se ještě na začátku letošního roku předpokládalo.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



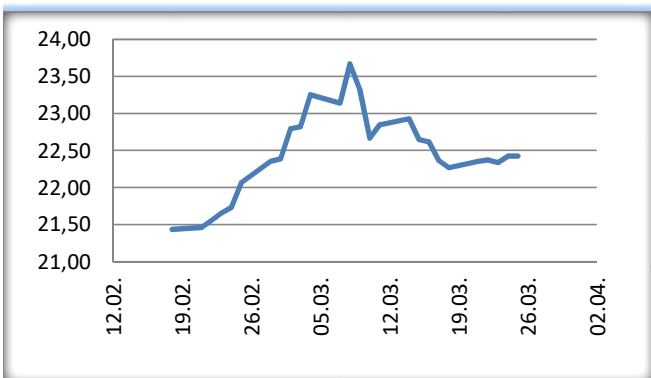
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



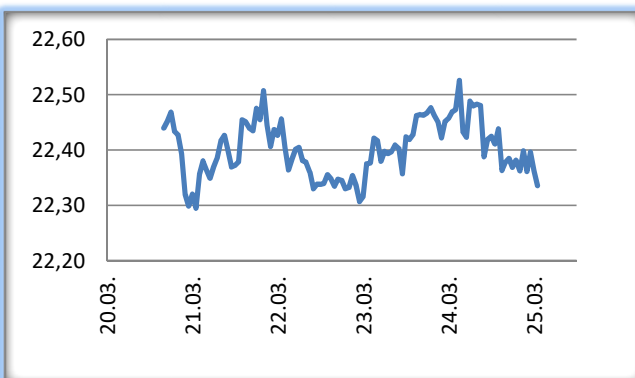
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru se koruna v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 22,20 – 22,60 CZK/USD a to navzdory velmi jestřábím komentářům amerických centrálních bankéřů (více v oddílu EURUSD). **Prostor pro další posílení koruny v příštím týdnu je podle nás již jen velmi omezený a spíše očekáváme oslabení koruny zpět směrem k hladině 23 CZK/USD (za předpokladu, že nijak zásadně nepřekvapí ČNB).**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



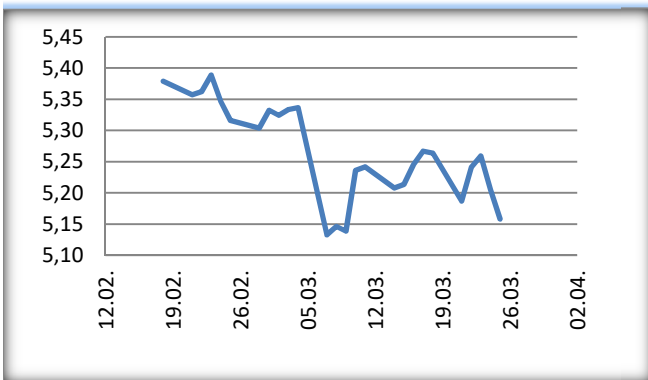
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila a obchodování se ve druhé polovině týdne přesunulo k hladině 5,20 CZK/PLN. Koruně pomáhalo, že se část českých centrálních bankéřů vyslovila pro další razantnější zvýšení úrokových sazeb na březnovém zasedání.
- Z makroekonomických statistik byly v Polsku zveřejněny únorové maloobchodní tržby (8,1 % r/r), do kterých se promítly **výrazně vyšší tržby za prodeje pohonných hmot o 23,1 % m/m a o 22,1 % r/r** (k tomu nepochybně značnou měrou přispěly prodeje v příhraničních oblastech). Bude zajímavé sledovat, zda v únorovém maloobchodu v ČR byly pro změnu zaznamenány slabší tržby za pohonné hmoty.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

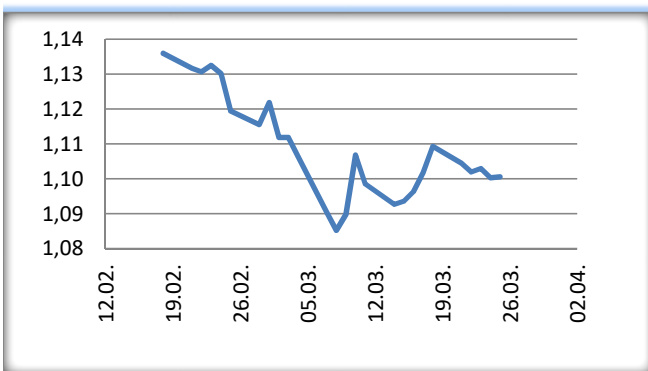
• Na hlavním měnovém páru obchodování po větší část tohoto týdne „ustrnulo“ v širším okolí hladiny 1,10 USD/EUR. Dolaru k výraznějšímu posílení nepomohly ani velmi jestřábí komentáře od amerických centrálních bankéřů (Fed) a euru naopak pomáhaly zvyšující se sázky na dvojitý zvýšení úrokových sazeb ze strany Evropské centrální banky (ECB) v závěru letošního roku. Rovněž podnikatelské nálady (PMI) v eurozóně v březnu nepoklesly tak výrazně, jak se očekávalo, když ve Francii kompozitní PMI (výroba + služby) dokonce vzrostl. **V několikátýdenním nadhledu i nadále vidíme jako pravděpodobnější variantu další posilování dolaru, když z technického pohledu je klíčová hladina 1,11 USD/EUR.**

• Velmi jestřábí rétorikou v tomto týdnu překvapili američtí centrální bankéři (Fed), když řada z nich, včetně šéfa Fedu J. Powella, avizovala, že jsou připraveni opravdu velmi rychle zvyšovat úrokové sazby a **na květnovém zasedání Fedu je velmi pravděpodobné, že dojde ke zvýšení hlavní sazby rovnou o 50 bazických bodů.** Z vyjádření členů Fedu se nelze zbavit dojmu, že řada z nich začíná mít stále větší obavy z vysoké inflace. Dilema Fedu je následující. První možností je začít velmi prudce zvyšovat sazby a co nejdříve v co nejvyšším objemu spustit snižování bilance prodejem vládních dluhopisů. Negativem je, že čím rychleji bude Fed měnovou politiku normalizovat, tím se zvyšuje i pravděpodobnost výraznějšího hospodářského zpomalení či dokonce hospodářské recese (historicky velmi spolehlivý indikátor, kterým je výnosová křivka, prošla v posledních měsících výrazným zploštěním a výnosy 2letých dluhopisů se již začínají nebezpečně blížit výnosům dluhopisů se splatností 10 let – právě vyšší výnosy 2 oproti 10letým dluhopisům přitom poměrně spolehlivě dokáží signalizovat příchod recese). Druhou možností je postupovat se zvyšováním sazeb pomalu, ale tím pro změnu riskovat déletrvajícím negativním dopadem inflace na americkou ekonomiku a vlastně tak do určité míry rezignovat na plnění inflačního cíle.

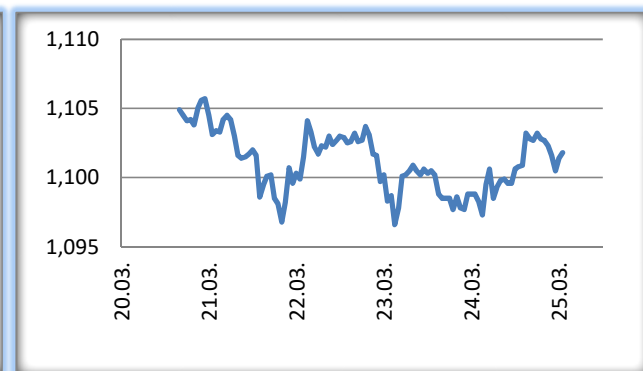
• Pokud se Fed s normalizací měnové politiky nachází tzv. za křivkou, tak u Evropské centrální banky (ECB) to platí dvojnásob a stále platí, že pokud bude ECB se zvyšováním sazeb čekat až na konec letošního roku, tak se již podmínky mohou změnit natolik, že k žádnému zvýšení sazeb nakonec nedojde. Z pohledu relativní měnové politiky Fed vs. ECB zatím stále platí, že další posilování dolaru je v průběhu letošního roku pravděpodobnější.

• Indexy podnikatelských nálad (PMI) v eurozóně v březnu pozitivně překvapily, když pokles PMI nebyl tak hluboký, jak se očekávalo. To platilo především pro Francii, kde PMI ve službách v březnu oproti únoru dokonce vzrostl. Hůře na tom byly z pohledu PMI německé podniky a to jak ve výrobě, tak i ve službách. Německý Ifo index v březnu poklesl na 90,8 z únorových 98,5 bodu. Zatímco v subindexu hodnocení současných podmínek došlo jen k marginálnímu poklesu, tak ve složce očekávání se nálada německých podniků dramaticky zhoršila (dokonce více než v březnu 2020 s příchodem Covidu). Společným jmenovatelem je velká nejistota z budoucího cenového a hospodářského vývoje kvůli válce na Ukrajině.

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.
