



KOMENTÁŘ

11. února 2022, 6. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Průmyslová produkce v prosinci poklesla o 2,9 % m/m a o 2,1 % r/r

CZ - V roce 2021 skončila obchodní bilance schodkem 1,5 mld. Kč

PL - Polská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p.b. na 2,75 %

US - Spotřebitelská inflace v lednu vzrostla o 0,6 % m/m a o 7,5 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Index spotřebitelských cen (leden)

DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (únor)

PL - Index spotřebitelských cen (leden), Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí) - zpřesněný odhad

US - Maloobchodní tržby (leden), Záznam z lednového zasedání FOMC (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,27	24,42	24,17	24,40	-0,13	0,52%
USD/CZK	21,19	21,42	21,12	21,39	-0,21	0,98%
PLN/CZK	5,316	5,438	5,316	5,395	-0,08	1,47%
GBP/CZK	28,69	29,05	28,47	29,05	-0,36	1,23%
EUR/PLN	4,552	4,563	4,482	4,520	0,03	-0,70%
EUR/USD	1,1455	1,1495	1,1370	1,1403	0,01	-0,46%
EUR/HUF	352,91	355,62	351,96	353,21	-0,30	0,08%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,40	24,50	24,20	24,00	24,00
USD/CZK	21,39	21,49	21,61	21,82	21,82
PLN/CZK	5,40	5,38	5,32	5,22	5,16
EUR/USD	1,140	1,14	1,12	1,10	1,10

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,53	4,59	4,74	4,81	4,86
LIBOR USD	0,0776	0,1237	0,3949	0,6644	1,1246
EURIBOR	-0,571	-0,552	-0,528	-0,467	-0,325

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	31.3.	4,50	4,75	4,75	4,25
ECB	10.3.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	16.3.	0,00	0,75	1,00	1,50

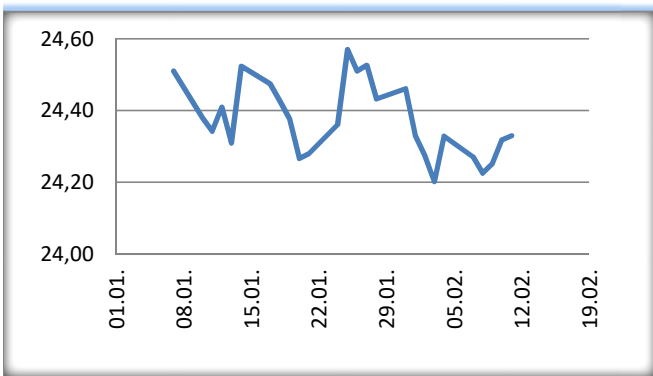
Vývoj EUR/CZK

• Koruna se vůči euru v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 24,20 – 24,40 CZK/EUR. Vzhledem ke zvyšující se rizikové averzi na finančních trzích nelze vyloučit, že koruna ve druhé polovině února oslabí. Záležet však bude i na lednové spotřebitelské inflaci, která bude zveřejněna v pondělí (14/2). Česká národní banka (ČNB) očekává meziroční růst lednové inflace na 9,4 %, a pokud bude inflace dvouciferná, tak to může být pro ČNB impuls k tomu, aby ještě v březnu kosmeticky zvýšila úrokové sazby. Tedy ještě malé plus pro korunu. Jinak však předpokládáme, že **hladina 24,10 CZK/EUR představuje pro korunu maximum a posílení koruny pod tuto úroveň není minimálně do březnových zasedání centrálních bank v eurozóně a v USA příliš pravděpodobné.**

• Tento týden byl bohatý na statistiky z domácí ekonomiky. Průmysl se v prosinci vrátil do červených čísel (-2,9 % m/m a -2,1 % r/r). Pokles průmyslu v prosinci připadá na vrub především slabšímu výkonu v automobilovém sektoru. V souhrnu za celý loňský rok průmysl nakonec přidal jen 6,4 %. Na základně neočištěných dat byl tak loni výkon průmyslu o 1 % slabší než v roce 2019. Problémy v průmyslu, především v tom automobilovém, se však loni koncentrovaly primárně do nabídkové strany. Čipová krize v automobilu se naplno projevila ve druhé polovině loňského roku a komplikace s dodávkami a rostoucími cenami vstupů se negativně promítala i do dalších průmyslových odvětví. Na druhé straně poptávková strana vypadá stále velice dobře, o čemž svědčí vývoj nových zakázek a výhled pro vývoj průmyslu pro začátek letošního roku tak vypadá poměrně optimisticky. V zahraničním obchodu loni vývoz vzrostl o 13,0 % a dovoz o 19,2 % a obchodní bilance skončil schodkem 1,5 mld. korun. Za schodkem obchodní bilance stál loni především vyšší schodek bilance s ropou a zemním plynem (83,4 mld. Kč), dále se základními kovy (55,6 mld. Kč) a s počítači a elektronickými přístroji (15,8 mld. Kč).

• Závěr loňského roku byl z pohledu maloobchodu slabší. Maloobchodní tržby v prosinci oproti listopadu poklesly o 1 % a v meziročním srovnání po očištění o kalendářní vlivy vzrostly jen o 1,5 %. V souhrnu za celý loňský rok maloobchodní tržby vzrostly jen o 4,4 %, což vzhledem k vývoji v roce 2020 rozhodně není nijak závratný růst. Zatímco na začátku roku byla poptávka domácností tlumena protiepidemickými opatřeními, tak samotný závěr roku byl pro změnu ve znamení obav z rychle rostoucí inflace. Podíl nezaměstnaných osob v lednu vzrostl jen na 3,6 % z prosincových 3,5 %, k čemuž přispěly výhradně sezónní faktory. Stavební produkce v prosinci vzrostla o 1,8 % m/m a o 8,1 % r/r a v souhrnu za celý rok o 1,4 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

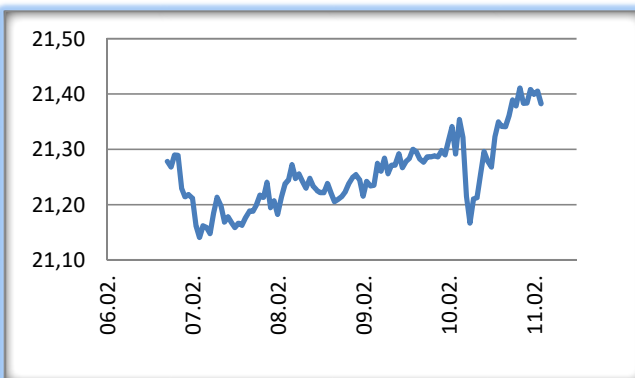
• Koruna se vůči americkému dolaru pohybovala v tomto týdnu v rozmezí 21,15 – 21,30 CZK/USD a v závěru týdne oslabila na 21,40 CZK/USD.

• Lednová inflace v USA překonala tržní konsenzus a to jak v celkové výši, tak i v jádrové složce (6,0 % r/r). **Meziroční růst celkové inflace o 7,5 % r/r se nachází nejvýše od roku 1982** a je dán především kombinací rychlého růstu cen energií, imputovaného nájemného a specifickým nedostatkovým zbožím jako jsou třeba starší automobily. Vývoj inflace tak podtrhuje zjevný aktuální rozpor v americké ekonomice (inflace na 40letém maximu vs. úrokové sazby na nule) a je jasné, že tento stav již nebude trvat dlouho. V březnu se americká centrální banka (Fed) zvýší sazby a je otázkou jestli jen o 25 či rovnou o 50 bazických bodů. Finanční trh se nyní začíná přiklánět ke zvýšení rovnou o 50 bodů. Největší „jestřáb“ z amerických centrálních bankéřů, J. Bullard, se v reakci na lednovou inflaci přiklání ke zvýšení úrokových sazeb o 100 bazických bodů na následujících třech zasedáních FOMC (Fed). Výnosy amerických dluhopisů na kratších i delších splatnostech šly rovněž strmě nahoru, když výnos 10letého amerického dluhopisu vzrostl nad 2 %. Vysoká inflace v USA zároveň zvyšuje šance, že dolar v nejbližších týdnech posílí. Z pohledu dalšího vývoje budou klíčová březnová zasedání centrálních bank v eurozóně (ECB) a v USA (Fed).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



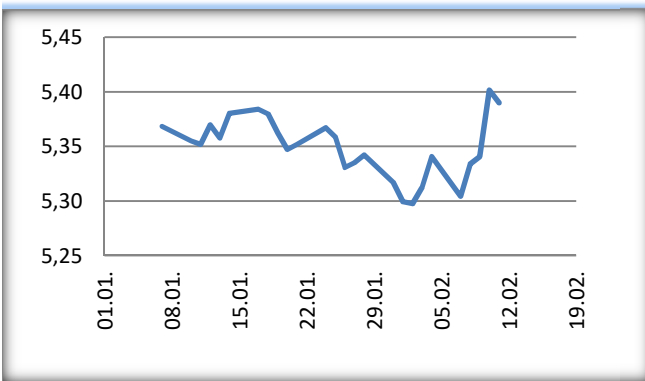
USD/CZK - vývoj za poslední týden



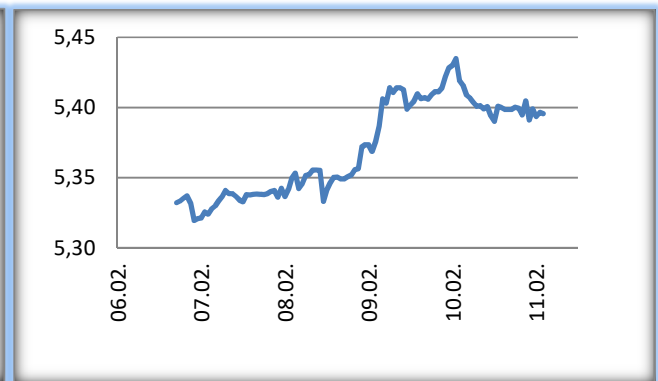
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu oslabila a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala v blízkosti úrovně 5,40 CZK/PLN. Vzhledem k tomu, že je ČNB s cyklem zvyšování sazeb na vrcholu, tak to vypadá, že hladina 5,30 CZK/PLN je maximem koruny minimálně pro 1. čtvrtletí.
- Klíčovou makroekonomickou událostí v Polsku bylo v tomto týdnu zasedání tamní centrální banky (NBP). Vzhledem k dále zrychlující spotřebitelské inflaci NBP přistoupila k dalšímu zvýšení úrokových sazeb a to konkrétně o 50 bazických bodů. Hlavní sazba tak nově činí 2,75 %. Kromě toho NBP přistoupila i ke zvýšení sazby minimálních povinných rezerv z 2,0 % na 3,5 % s platností od konce března. **Je téměř jisté, že NBP bude se zvyšováním úrokových sazeb pokračovat i nadále, ale tempo zvyšování sazeb a to, kam až bude NBP se sazbami ochotna zajít, je tak trochu s otazníkem.** Napovědět v tomto směru může až březnové zasedání NBP, kde bude k dispozici jednak nová makroekonomická prognóza a rovněž budou známy výsledky inflace za leden a únor. V tuto chvíli předpokládáme, že hlavní úroková sazba může vystoupat až na 4,0 % a cyklus utahování měnové politiky NBP ukončí ve 2. čtvrtletí.
- Únorové zasedání však přineslo i jednu celkem zásadní změnu a tou je přehodnocený postoj NBP ke kurzu zlotého. NBP nově uvádí, že posílení zlotého je konzistentní s prováděnou měnovou politikou. Vzhledem k tomu, že se NBP na začátku loňského roku vůči příliš silnému zlotému několikrát vymezila a dokonce proti zlotému intervenovala, tak je to celkem důležitá změna v komunikaci NBP a zlotý díky tomu vůči euru dokázal posilnit pod hladinu 4,50 PLN/EUR (nejvyšší hodnota zlotého od loňského července). Jestli má však zlotý dále posilovat a udržet se na silnějších úrovních, tak je nutné slova podložit i činy. NBP sice sazby zvyšuje, ale vzhledem k inflaci celkem pozvolně, což velmi dobře vyniká např. při srovnání s českou ČNB.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



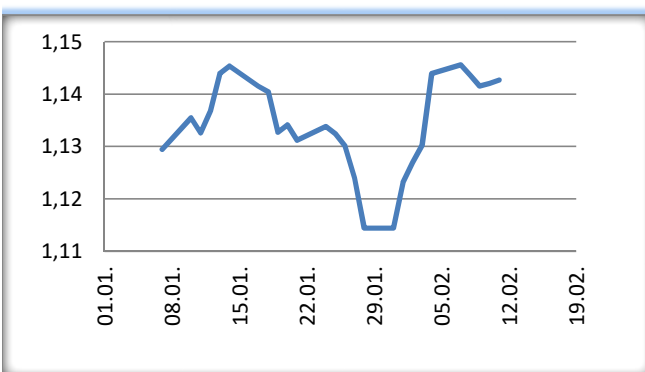
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



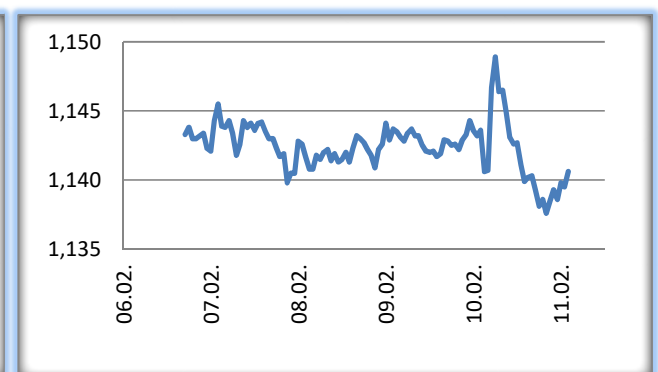
Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu až do čtvrtečního odpoledne odehrávalo v úzkém rozmezí 1,14 – 1,147 USD/EUR. Důvod byl prostý, vyčkávalo se na statistiku lednové inflace v USA. Ve čtvrtek odpoledne se věci daly do pohybu, když euro nejprve prudce oslabilo, aby následně stejně rychle posílilo až těsně pod hladinu 1,15 USD/EUR a ve čtvrtek večer a v noci ze čtvrtku na pátek opět oslabilo pod hladinu 1,14 USD/EUR.
- **Za prudkými pohyby na eurodolaru stojí nejistota, jak to hlavní centrální banky s utahováním měnové politiky myslí vážně.** Ch. Lagardeová (prezidentka Evropské centrální banky - ECB) totiž začala v tomto týdnu mírnit sázky na to, že ECB začne rychleji utahovat měnovou politiku. Podle ní by uspíšené utahování měnové politiky poškodilo hospodářské zotavování eurozóny. Oproti tomu šéf německé Bundesbanky J. Nagel apeloval na co nejrychlejší ústup ECB z uvolněné měnové politiky a na zvyšování úrokových sazeb a argumentoval tím, že inflace v Německu bude letos přes 4 %. Zde nelze nevidět paralelu mezi ECB a americkým Fedem, když někteří členové Fedu začali po lednovém zasedání americké centrální banky mírnit spekulace na razantní zvyšování sazeb.
- My se domníváme, že **Fed již v březnu přistoupí ke zvýšení sazeb a vzhledem k lednové výši inflace to bude rovnou o 50 bazických bodů.** A další poměrně rychlé zvyšování sazeb bude pokračovat i v dalších čtvrtletích. Oproti tomu u ECB je vše o poznání složitější, když v eurozóně je evidentní vysoký rozptyl inflace mezi jednotlivými zeměmi a ECB je zároveň i pod silným vlivem fiskální politiky. Zatím tak držíme názor, že dosažení úrovně 1,10 USD/EUR je nyní s největší pravděpodobností mimo hru minimálně do březnových zasedání centrálních bank v eurozóně (10/3) a v USA (16/3). Obchodování na eurodolaru během února až do poloviny března se bude podle nás odehrávat primárně v rozmezí 1,13 – 1,16 USD/EUR.

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.
