



KOMENTÁŘ

18. února 2022, 7. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v lednu vzrostly o 4,4 % m/m a o 9,9 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v únoru vzrostl na 54,3 z lednových 51,7 bodu
- PL** - Spotřebitelská inflace v lednu zrychlila na 9,2 % r/r z prosincových 8,6 % r/r
- US** - Maloobchodní tržby v lednu vzrostly o 3,8 % m/m

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index cen průmyslových výrobců (leden), Konjunkturální průzkum (únor)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (únor)
- EZ** - Kompozitní index PMI (únor) - předběžný odhad, Index spotřebitelských cen (leden)
- US** - Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí) - zpřesněný odhad, Inflace PCE (leden)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,36	24,61	24,27	24,34	0,02	-0,07%
USD/CZK	21,47	21,77	21,33	21,43	0,04	-0,19%
PLN/CZK	5,314	5,431	5,309	5,385	-0,07	1,33%
GBP/CZK	29,20	29,42	28,92	29,17	0,03	-0,10%
EUR/PLN	4,558	4,586	4,482	4,519	0,04	-0,87%
EUR/USD	1,1342	1,1395	1,1280	1,1359	0,00	0,15%
EUR/HUF	355,37	358,18	351,03	356,45	-1,08	0,30%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,34	24,50	24,20	24,00	24,00
USD/CZK	21,43	21,49	21,61	21,82	21,82
PLN/CZK	5,39	5,38	5,32	5,22	5,16
EUR/USD	1,136	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	4,83	4,89
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	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 úvodu týdne pohybovala nad hladinou 24,50 CZK/EUR. S tím, jak v průběhu týdne mírně deeskalovalo napětí kolem Ukrajiny, se koruna posunula na silnější hodnoty do rozmezí 24,30 – 24,40 CZK/EUR. Geopolitické riziko, a tím pádem i riziko opětovného oslabení koruny, však pro závěr února trvá.

• Domácí makroekonomickou statistikou číslo jedna byla v tomto týdnu lednová inflace, která podle předpokladů velmi prudce zrychlila. Oproti prosinci spotřebitelské ceny vzrostly o 4,4 % a v meziročním srovnání o 9,9 %. V prosinci přitom meziroční růst spotřebitelských cen činil 6,6 %. V meziročním srovnání se tak inflace sice těsně udržela pod 10 %, avšak v dalších měsících se dvouciferné meziroční inflaci nevyhneme. **Meziměsíční růst inflace je nejrychlejší v samostatné historii ČR a meziroční růst inflace je nejvyšší od července 1998, což samo o sobě velmi dobře ilustruje to, jakou inflační smršť nyní zažíváme.**

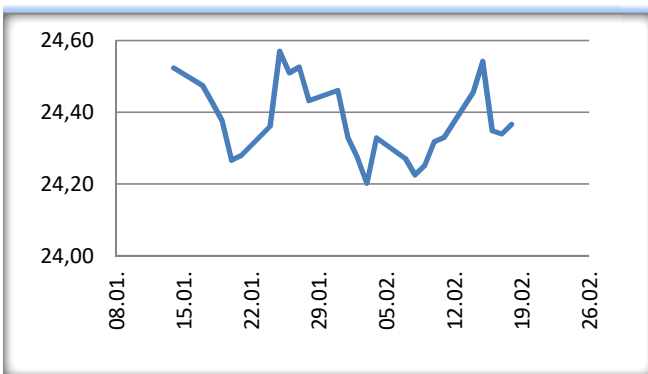
• K rekordnímu meziměsíčnímu růstu spotřebitelských cen v lednu dominantně přispívaly dva oddíly spotřebního koše. Z více jak poloviny přispěl oddíl bydlení, voda, energie a paliva a to především kvůli velmi prudkému růstu cen elektřiny a zemního plynu. To bylo navíc umocněno ukončením dočasně nulové DPH. Výrazně v lednu zdražily potraviny. V rámci spotřebního koše však v lednu zdražovaly téměř všechny položky.

• V meziročním srovnání do celkové inflace v lednu dále až na výjimky přispívaly všechny oddíly spotřebního koše. Klíčovými byly opět položky v oddílu bydlení, voda, energie, paliva, kde dvouciferně rostly ceny elektřiny a zemního plynu a rovněž imputované nájemné, do kterého se promítá růst cen nemovitostí a stavebních materiálů. Dále k meziročnímu růstu inflace přispíval oddíl doprava a to především kvůli meziročně výrazně vyšším cenám pohonných hmot. Na začátku roku rovněž dále zdražovaly potraviny. Ceny zboží meziročně vzrostly o 10,5 % a ceny služeb o 8,8 %.

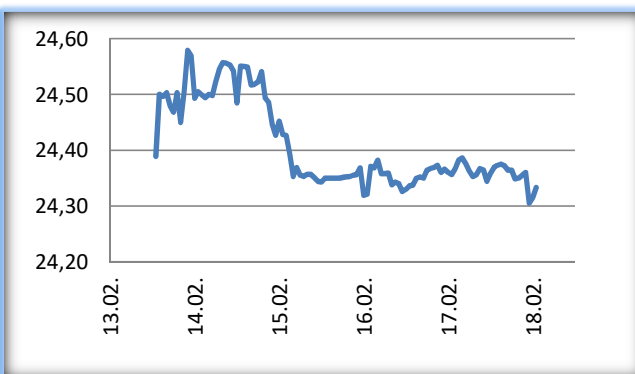
• Lednová inflace je zároveň velmi důležitá i z pohledu nové makroekonomické prognózy ČNB, která počítala s meziročním růstem spotřebitelských cen o 9,4 %. Vzhledem k tomu, že se inflace v lednu nacházela opět tzv. nad prognózou, tak nelze vyloučit, že ČNB v březnu přistoupí ještě k dalšímu zvýšení úrokových sazeb o 25 až 50 bazických bodů. To ostatně následně v rozhovorech potvrdili samotní centrální bankéři. Navíc v posledních týdnech celkem výrazně rostou ceny ropy (barel ropy Brent se již nachází kolem 95 USD za barel), což samo o sobě představuje proinflační riziko prognózy ČNB. Inflace tak nakonec může kumulovat až ve 2. čtvrtletí letošního roku a i návrat směrem ke 2 % inflačnímu cíli ČNB může být o něco pozvolnější.

• V neposlední řadě je třeba říci, že **velmi vysoká inflace představuje stále větší riziko i pro spotřebu domácností a tím pádem i pro letošní růst tuzemské ekonomiky.** Hovořit v tuto chvíli o hospodářské stagnaci či dokonce recesi by bylo hodně předčasné a nic tomu aktuálně ani nenasvědčuje. Na druhé straně, pokud většina domácností vyhodnotí zdražování tak, že je potřeba se významně uskromnit a začne si „Klausovsky utahovat opasky“, což v tomto týdnu doporučil člen bankovní rady ČNB A. Michl, tak se k recesi prošetřit skutečně můžeme a nemusí to trvat ani tak dlouho. Ostatně máme s tím v ČR docela nedávné zkušenosti z let 2011 – 2013.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



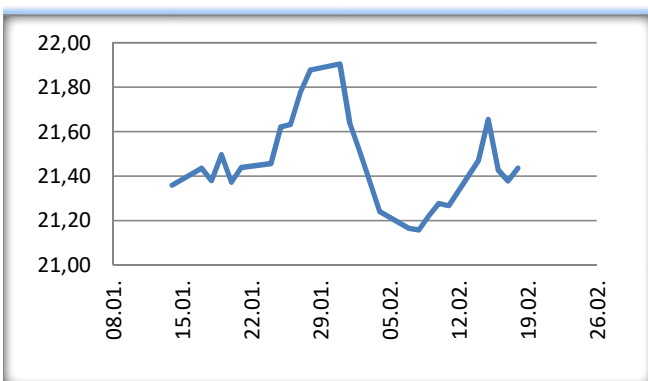
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



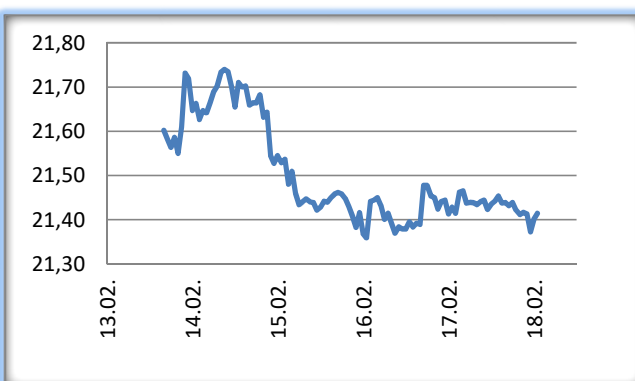
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru se koruna na začátku týdne pohybovala na slabších hodnotách a obchodovalo se kolem hladiny 21,70 CZK/USD. Důvodem byl především nárůst nejistoty kolem vývoje na Ukrajině. S tím jak se začalo napětí kolem Ukrajiny uvolňovat a záznam z lednového zasedání amerického Fedu naznačil, že březnové zvýšení úrokových sazeb o 50 bazických bodů nemá mezi centrálními bankéři až takovou podporu, tak koruna dokázala posílit k úrovni 21,40 CZK/USD. **Hlavním rizikem pro vývoj koruny k dolaru zůstává pro závěr února jednoznačně opětovné zhoršení situace na Ukrajině.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



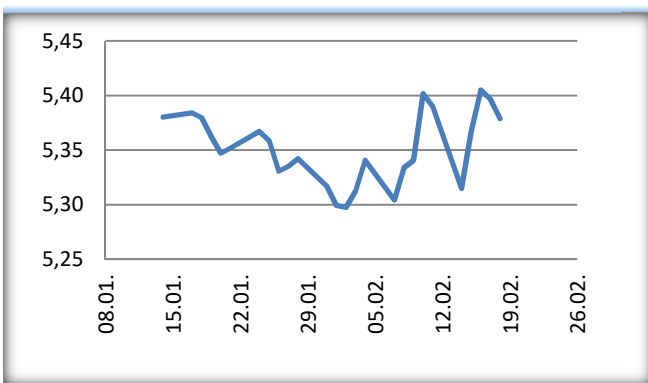
USD/CZK - vývoj za poslední týden



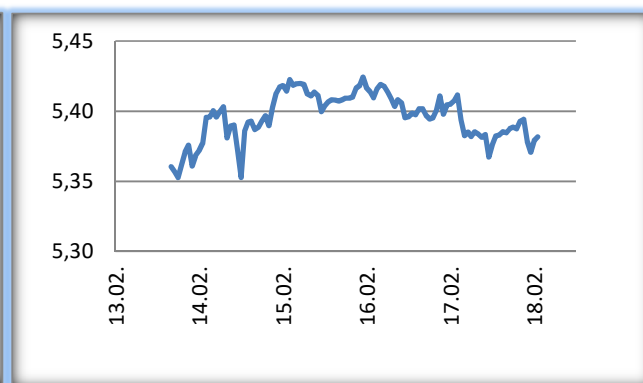
Vývoj PLN/CZK

- Zhoršení a následné uvolnění situace kolem Ukrajiny se v tomto týdnu promítlo do veletočů na měnovém EUR/PLN a tím pádem i do vývoje koruny vůči polskému zlotému. Obchodovalo se v širším rozmezí hladiny 5,40 CZK/PLN. Zlůtý je přeci jen citlivější na informace z Ukrajiny, které představují hlavní riziko vývoje pro závěr února. **Platí přitom vztah – eskalace napětí rovná se posilování koruny vůči zlotému a to samé i naopak.**
- Spotřebitelská inflace v Polsku v lednu zrychlila na 9,2 % r/r z prosincových 8,6 % r/r a jedná se tak o nejvyšší hodnotu od listopadu 2000. Přes 10 % se meziroční inflace nedostala jen díky tomu, že v lednu již fungovala tzv. Tarcza Antyinflacyjna (TA – dočasné snížení nepřímých daní, které má ulevit polským domácnostem), která růst inflace dočasně zabrzdila. Vzhledem k tomu, že od února došlo v rámci TA k dalšímu dočasnému snížení daní (hlavně nižší DPH na potraviny, elektřinu či pohonné hmoty), tak v únoru a následně i v dalších měsících meziroční inflace pravděpodobně zpomalí k 8 %. To však nic nemění na skutečnosti, že se inflace nachází výrazně nad inflačním cílem polské centrální banky (NBP) s 2,5 %. Velký otazník se navíc vznáší nad vývojem inflace ve druhé polovině letošního roku, až bude TA ukončena. Rizikem pro vyšší růst inflace je aktuálně růst cen ropy. V souhrnu tak platí, že NBP bude na nadcházejících zasedáních dále zvyšovat úrokové sazby.
- Hrubý domácí produkt (HDP) v Polsku ve 4. čtvrtletí vzrostl o 1,7 % k/k a o 7,7 % r/r a v souhrnu za celý loňský rok o 5,3 %. Hlavním motorem hospodářského růstu byla loni spotřeba domácností, investice a v neposlední řadě i zahraniční obchod.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



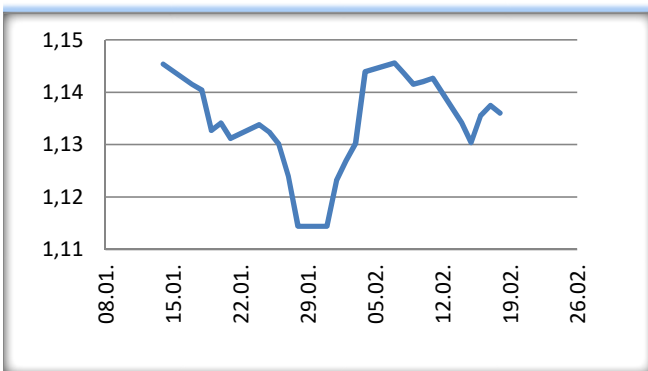
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



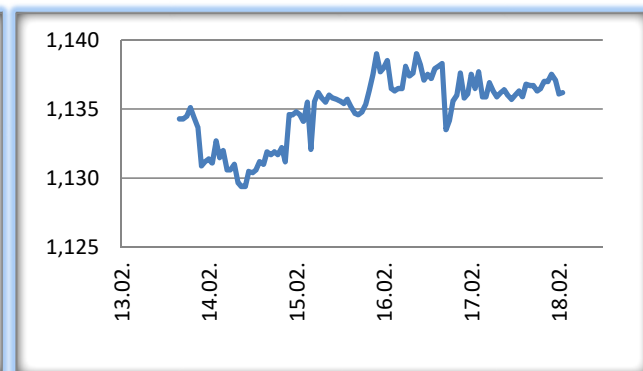
Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru v tomto týdnu „zamrzl“ v rozmezí 1,13 – 1,14 USD/EUR. Na začátku týdne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,13 USD/EUR, avšak v dalších dnech euro dokázalo mírně posílit s tím, jak došlo k mírné deeskalaci konfliktu na Ukrajině. Nejistota kolem Ukrajiny však pokračuje a geopolitické riziko tak bude pravděpodobně po zbytek února hrát důležitou roli v případě dalšího vývoje na eurodolaru.
- **Situace na eurodolaru je navíc i nadále velmi výrazně ovlivňována očekáváním, co v březnu doručí centrální banky, konkrétně Evropská centrální banka (ECB) a americký Fed.** V předchozích týdnech jsme psali, že problémem ECB není jen samotná vysoká inflace, ale zároveň i velký rozptyl inflace v jednotlivých členských zemích eurozóny a samozřejmě i velmi vysoké zadlužení některých zemí. I pokud se nakonec ECB rozhoupe k rychlejší normalizaci měnové politiky a zvýšení sazeb v závěru letošního roku, tak to bude v daleko pozvolnějším tempu než v případě USA a Fedu. Hlavní ekonom evropské ECB P. Lane v tomto týdnu zmínil, že ECB by neměla nadměrně reagovat na růst současné inflace, ale pokud by v delším horizontu hrozilo, že se inflace bude pohybovat nad 2 %, tak je utažení měnové politiky nezbytné. Šéf slovenské centrální banky (NBS) P. Kažimír například podporuje ukončení nákupů cenných papírů již v srpnu a flexibilitu při případném zvyšování sazeb. Naopak šéfka ECB Ch. Lagardeová či P. de Coz (guvernér španělské centrální banky) zdůrazňují, že by měla normalizace měnové politiky probíhat opatrně, aby nepodkopala hospodářský růst.
- Záznam z lednového zasedání amerického Fedu ukázal, že američtí centrální bankéři nejsou většinově nakloněni březnovému růstu sazeb o 50 bazických bodů. Na druhé straně se zasedání Fedu konalo před zveřejněním lednové inflace, která překvapila směrem nahoru. Pravděpodobnost robustnějšího zvýšení sazeb v březnu však pro změnu snižuje geopolitické riziko (vývoj na Ukrajině). Lednové maloobchodní tržby v USA pozitivně překvapily růstem o 3,8 % m/m. Zároveň se však mezi spotřebiteli směrem do budoucna začíná vytrácet optimismus (spotřebitelská důvěra ve složce očekávání je aktuálně nejslabší od ledna 2012 a hlavním důvodem je nepřekvapivě vysoká inflace).

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.
