



## KOMENTÁŘ

4. března 2022, 9. týden

### Klíčové události a ukazatele

Ruská invaze na Ukrajině zůstává hlavním hýbatelem na finančních trzích

CZ - Česká národní banka intervenovala proti oslabování koruny

EZ - Spotřebitelská inflace v únoru zrychlila na 5,8 % r/r a inflace PPI v lednu na 30,6 % r/r

US - Míra nezaměstnanosti v únoru poklesla na 3,8 % a bylo vytvořeno 678 tis. pracovních míst (NFP)

### Očekávané události a ukazatele

CZ - Index spotřebitelských cen (únor)

EZ - Zasedání Evropské centrální banky

PL - Zasedání polské centrální banky

US - Index spotřebitelských cen (únor)

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,95	25,93	24,47	25,67	-0,72	2,80%
USD/CZK	22,36	23,49	21,65	23,40	-1,05	4,47%
PLN/CZK	5,302	5,422	5,192	5,291	0,01	-0,20%
GBP/CZK	29,73	31,28	28,53	31,08	-1,35	4,35%
EUR/PLN	4,630	4,866	4,612	4,846	-0,22	4,45%
EUR/USD	1,1154	1,1246	1,0965	1,0967	0,02	-1,71%
EUR/HUF	367,33	384,29	361,79	384,19	-16,86	4,39%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,67	26,00	24,20	24,00	24,00
USD/CZK	23,40	23,64	21,61	21,82	21,82
PLN/CZK	5,29	5,42	5,32	5,22	5,16
EUR/USD	1,097	1,10	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 v tomto týdnu nacházela pod velmi silným prodejním tlakem, který vyústil v oslabení koruny až na úroveň 25,90 CZK/EUR. Důvodem byla další eskalace vojenského konfliktu na Ukrajině a velmi agresivní postup Ruska jak ohledně samotné invaze, tak i rétoricky (vedení jaderných zbraní do zvláštního režimu). Vzhledem ke geografické blízkosti a silné závislosti české ekonomiky na ruské ropě a ještě více na zemním plynu, není překvapivé, že výrazně oslabovaly všechny středoevropské měny. V pátek ráno se do hry vložila Česká národní banka (ČNB), která intervenovala na podporu koruny. Konkrétně ČNB sdělila, že je aktivní na devizovém trhu a provádí operace, aby tlumila nadměrné výkyvy kurzu a oslabování koruny. Tato aktivita je podle ČNB nezbytná pro plnění jejích zákonných cílů.

• **Pro březen jsou podle nás na stole tři scénáře vývoje koruny, přičemž situace se může velmi rychle měnit.**

• (1) Vojenský konflikt začne deeskalovat, geopolitické napětí opadne a koruna posílí zpět hlouběji pod hladinu 25 CZK/EUR. Tento scénář je vzhledem k aktuálnímu vývoji nejméně pravděpodobný.

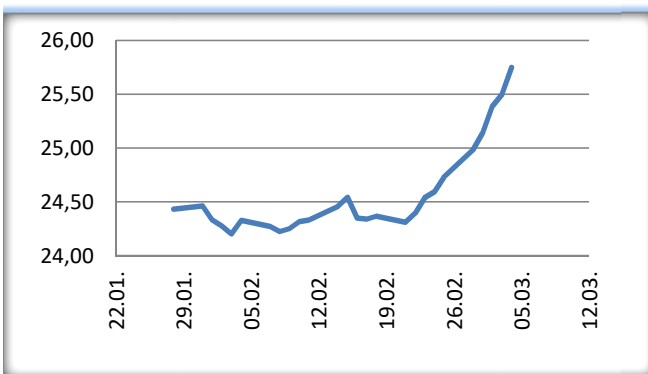
• (2) Nejpravděpodobnější variantou je, že vysoké geopolitické napětí bude přetrvávat po první polovinu března. Kurz koruny tak bude i nadále pod tlakem a obchodovat se bude v rozmezí 25 – 26 CZK/EUR. Výraznějšímu oslabení koruny však bude bránit hrozba intervencí ze strany ČNB, která má k dispozici velký objem devizových rezerv (na konci ledna 157 mld. eur) a v pátek jasně ukázala, že je neváhá použít.

• (3) Konflikt na Ukrajině bude v březnu dále eskalovat a nedojde k žádným významnějším pokrokům ve vyjednávání mezi Ukrajinou a Ruskem. Riziková prémie u koruny se bude zvyšovat a koruna oslabí výrazněji nad hladinu 26 CZK/EUR. Vzhledem k tomu, že se ČNB v pátek odhodlala k intervencím, tak se pravděpodobnost tohoto scénáře snižuje. Zároveň však nelze zcela vyloučit, že pokud by se situace na finančních trzích extrémně zhoršila, tak by ČNB následně intervenovala až výše nad 26.

• Když jsme před dvěma týdny psali komentář (viz. kurzivou níže) v reakci na prudký růst lednové inflace, tak jsme před jeho zveřejněním přemýšleli, zda nevyznívá příliš pesimisticky. *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“, 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.*

**Po hektickém vývoji v posledních dvou týdnech je bohužel nutné konstatovat, že se česká ekonomika stagflačnímu vývoji v letošním roce s nejvyšší pravděpodobností nevyhne a podniky a domácnosti si projdou energetickou krizí, která nemá v novodobé historii ČR obdoby.** Cena ropy Brent se v tomto týdnu krátce vyšplhala již na 120 USD za barel, cena plynu pro evropský trh (TTF) na téměř 200 eur za megawatthodinu a to rozhodně nemusí být konečná. Prudký růst cen se však neomezuje jen na ropu a plyn, ale prudce rostou ceny uhlí, průmyslových kovů či např. pšenice. Pokud se během března situace nestabilizuje a nevrátíme se rychle zpět na hodnoty z poloviny února (není to úplně pravděpodobné), tak je letos více jak 10 % růst spotřebitelské inflace téměř jistotou.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



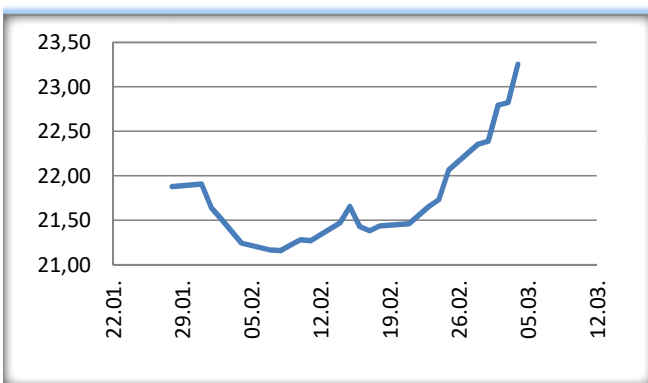
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu velmi výrazně oslabila v reakci na eskalaci vojenského konfliktu na Ukrajině a zamířila až na úroveň 23,50 CZK/USD. Dalším ztrátám koruny v pátek ráno krátkodobě zamezila intervencí Česká národní banka (ČNB).

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden



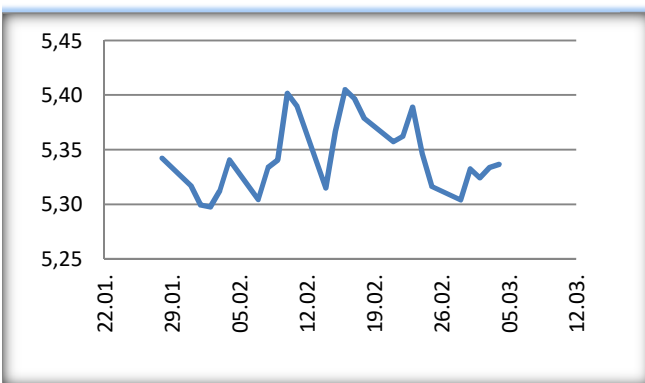
## Vývoj PLN/CZK

• Polský zlotý v tomto týdnu, podobně jako koruna, vůči euru prudce oslaboval a v pátek ráno oslabil až na 4,86 PLN/EUR. Jedná se o nejslabší hodnotu zlotého od roku 2009. Ještě výraznější ztráty nepřipustila polská centrální banka (NBP), která na svých webových stránkách v týdnu informovala o tom, že reálně intervenovala na podporu zlotého. Rovněž polské ministerstvo financí informovalo, že plánuje příliv peněz z evropských fondů, které jsou v eurech konvertovat do zlotých primárně na devizovém trhu. I to je vlastně forma intervence na podporu zlotého. **V pátek ráno NBP intervenovala v koordinaci s ČNB, což dočasně pomohlo všem středoevropským měnám.**

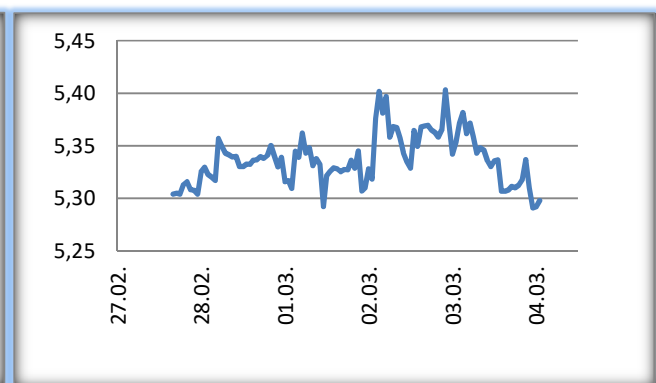
• Každopádně je nutné zdůraznit, že dokud bude vojenský konflikt na Ukrajině eskalovat, tak se budou středoevropské měny nacházet pod silným prodejním tlakem a ani intervence centrálních bank nejsou jednoznačnou zárukou, že nedojde k dalšímu oslabování středoevropských měn. V tomto případě má nejkompromitnější situaci ČNB, která má v poměru k velikosti ekonomiky největší devizové rezervy (172,2 mld. USD). Polská NBP má devizové rezervy ve výši 161,1 mld. USD a maďarská MNB 35,5 mld. EUR. Nejcitlivější středoevropskou měnou je tak z tohoto pohledu maďarský forint.

• **Obchodování koruny vůči zlotému se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 5,30 – 5,40 CZK/PLN. Vzhledem k páteční intervenci ČNB nelze vyloučit, že v průběhu března koruna posílí hlouběji pod hladinu 5,30 CZK/PLN.** V příštím týdnu zasedá NBP a očekávání jsou nastavena ve prospěch dalšího zvýšení úrokových sazeb o 50 bazických bodů, což by znamenalo posun hlavní sazby na 3,25 %. Pokud by NBP k tomuto zvýšení nepřikročila, tak by to byl impuls k oslabení zlotého. Kromě toho NBP zveřejní novou makroekonomickou prognózu. Každopádně polské centrální bankéře čeká obtížné rozhodování.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden

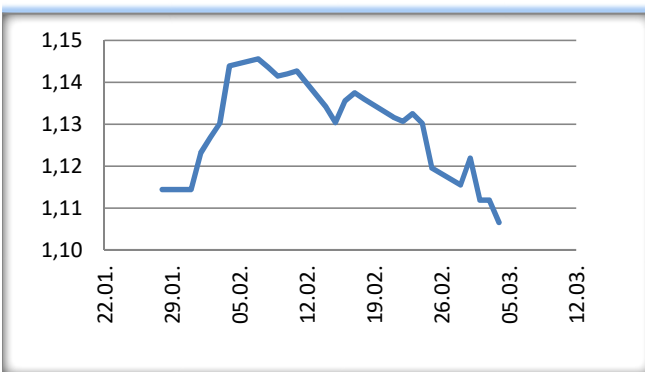


## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo téměř výhradně jen jedním směrem – euro kontinuálně oslabovalo k hranici 1,10 USD/EUR a během pátku oslabování eura zrychlilo až k hladině 1,09 USD/EUR (v pátek po zveřejnění amerických NFP). Jedná se o nejslabší hodnoty eura od května 2020. **Hladina 1,09 navíc rozhodně nemusí být konečná a další ztráty si euro může připisovat i v nadcházejících dnech. Úlevu by mohla euru poskytnout až deeskalace vojenského konfliktu na Ukrajině, ale na to to zatím příliš nevypadá.** Rusko naopak stupňuje agresi (vedení jaderných zbraní do zvláštního režimu, útok na jadernou elektrárnu v Záporoží). Pokud ke geopolitickému riziku navíc přičteme i jasný vzkaz trhům od šéfa amerického Fedu J. Powella, že je Fed v březnu připraven zvýšit úrokové sazby, tak v tuto chvíli je opravdu těžké hledat důvody, proč by se mělo euro posledních ztrát rychle vzpamatovat. Pokud navíc v příštím týdnu únorová inflace v USA překvapí směrem nahoru, tak nelze vyloučit ani zvýšení sazeb rovnou o 50 bazických bodů.

• **Hodně důležité bude v příštím týdnu zasedání Evropské centrální banky (ECB),** na kterém bude představena nová makroekonomická prognóza a na kterém se původně očekávalo, že ECB zahájí rychlejší směřování k normalizaci měnové politiky. Ruská invaze na Ukrajinu však obrát v měnové politice ECB velmi pravděpodobně pozdrží a to i přes to, že spotřebitelská inflace v eurozóně dále prudce zrychluje a dosahuje rekordních hodnot. Podle předběžného odhadu v únoru vzrostla inflace o 0,9 % m/m a o 5,8 % r/r, přičemž v jádrové složce inflace zrychlila na 2,7 % r/r. A inflace ještě rozhodně není na vrcholu. Aktuální vývoj na komoditních trzích naznačuje další zrychlování inflace v nadcházejících měsících. Velmi dobře do této mozaiky zapadá lednový růst cen průmyslových výrobců o 30,6 % r/r.

### 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.

---