



## KOMENTÁŘ

4. února 2022, 5. týden

## Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p.b. na 4,50 %  
**CZ** - Domácí ekonomika ve 4. čtvrtletí předběžně vzrostla o 0,9 % k/k a o 3,6 % r/r  
**EZ** - Evropská centrální banka signalizuje rychlejší ústup z velmi uvolněné měnové politiky  
**US** - V lednu bylo podle ukazatele NFP vytvořeno 467 tis. pracovních míst

## Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce a zahraniční obchod (prosinec)  
**DE** - Průmyslová produkce (prosinec)  
**PL** - Zasedání Polské centrální banky (NBP)  
**US** - Index spotřebitelských cen (leden)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,42	24,47	24,09	24,36	0,07	-0,28%
USD/CZK	21,90	21,95	21,19	21,24	0,66	-3,09%
PLN/CZK	5,325	5,379	5,290	5,354	-0,03	0,54%
GBP/CZK	29,36	29,48	28,75	28,78	0,58	-2,00%
EUR/PLN	4,580	4,601	4,518	4,548	0,03	-0,72%
EUR/USD	1,1152	1,1483	1,1144	1,1463	-0,03	2,71%
EUR/HUF	357,85	358,61	352,54	352,80	5,05	-1,43%

## Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,36	24,50	24,20	24,00	24,00
USD/CZK	21,24	21,49	21,61	21,82	21,82
PLN/CZK	5,35	5,38	5,32	5,22	5,16
EUR/USD	1,146	1,14	1,12	1,10	1,10

## Úrokové sazby

## Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,22	4,31	4,51	4,67	4,77
LIBOR USD	0,0784	0,1113	0,3150	0,5287	0,9439
EURIBOR	-0,568	-0,560	-0,551	-0,499	-0,423

## 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	0,50	1,00	1,50

## Vývoj EUR/CZK

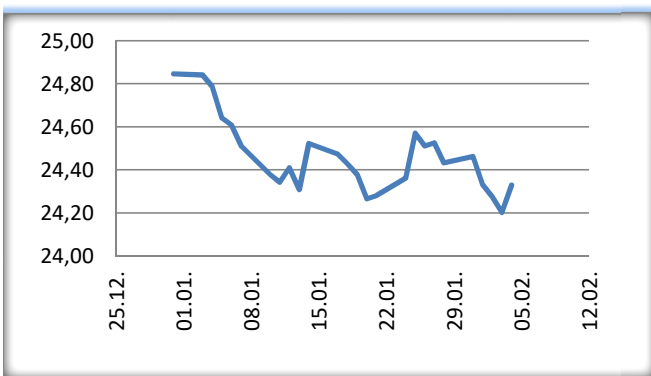
• Koruna vůči euru až do čtvrtletního zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) posilovala a ve čtvrtek dopoledne se krátce dostala těsně pod hladinu 24,10 CZK/EUR (letošní maximum koruny). V průběhu čtvrtletního odpoledne však koruna navzdory dalšímu zvýšení úrokových sazeb ze strany ČNB poměrně rychle oslabila a zkraje pátečního odpoledne se nacházela těsně pod úrovní 24,40 CZK/EUR.

• Jak si vysvětlit to, že ČNB zvýšila úrokové sazby o 75 bazických bodů a koruna zareagovala oslabením? Především tak, že toto zvýšení sazeb bylo již trhem v kurzu koruny plně započteno a ČNB tak na rozdíl od předchozích zasedání (září – prosinec) nijak nepřekvapila. Naopak je nutné zdůraznit to, že se ČNB se sazbami v aktuálním cyklu měnové politiky dostala již na maximum, případně těsně pod něj. Kosmetická úprava sazeb směrem vzhůru v březnu samozřejmě ještě může proběhnout, ale to, že by se hlavní sazba, 2týdenní repo, dostala nad 5 % je už poměrně nepravděpodobné. Zatěžkávací zkouškou pro novou prognózu ČNB bude lednová inflace, přičemž ČNB predikuje lednový meziroční růst inflace o 9,4 % a v souhrnu za celý letošní rok o 8,5 %. **Tím, že jsou sazby již na maximum, se tak snižuje i prostor pro další posilování koruny. Hranice 24 CZK/EUR by nyní tzv. měla držet a v nejbližších týdnech by se obchodování koruny vůči euru mohlo stočit do bočního trendu 24,20 – 24,60 CZK/EUR.** V případě opětovného zhoršení nálady na finančních trzích nelze vyloučit ani oslabení koruny směrem k hranici 25 CZK/EUR, přičemž platí, že tyto úrovně jsou zajímavé z pohledu zajištění pro prodejce eur.

• **K oslabení koruny ve čtvrtek odpoledne však svým dílem přispěla i Evropská centrální banka (ECB),** která udělala úrok směrem k rychlejšímu ústupu z velmi uvolněné měnové politiky. Rozdíl mezi ČNB a ECB je v tom, že zatímco ČNB se již na cestu tzv. utahování měnové politiky vydala loni v červnu (první zvýšení sazeb od začátku pandemie) a nyní je již na konci, tak ECB se na tuto cestu teprve vydává. ECB je navíc zatížena programy nákupů cenných papírů, takže o prvním zvýšení sazeb je v případě ECB možné nyní spekulovat až pro konec letošního roku (vzhledem k nedávné historii ECB v letech 2018 – 2020 je podle nás začátek zvýšení sazeb v eurozóně stále velmi neurčitý a v průběhu letošního roku se toho může ještě hodně změnit).

• Domácí ekonomika podle předběžného odhadu Českého statistického úřadu ve 4. čtvrtletí loňského roku ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostla o 0,9 % a v meziročním srovnání dynamika mírně zrychlila na 3,6 %. V souhrnu za celý loňský rok tak domácí ekonomika vzrostla o 3,3 %. S ohledem na výrazné problémy v domácím automobilovém sektoru ve druhé polovině loňského roku je výsledný růst HDP nakonec možné považovat za úspěch, ačkoliv se ještě úroveň výstupu plně nevrátila na předcovidové hodnoty.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu prudce posílila a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala těsně nad hladinou 21,20 CZK/USD. Za posílením koruny stál především vývoj na eurodolaru, kde si euro připsalo zisky bezmála 3 % (nejprudší týdenní změna na EURUSD od března 2020). Někteří američtí centrální bankéři totiž v týdnu začali zpochybňovat tezi, že Fed začne od března s rychlým utahováním měnové politiky – trhliny dostává jak zvýšení sazeb o 50 bazických bodů na březnovém zasedání, tak i další prudké zvyšování sazeb v dalších čtvrtletích včetně rychlé redukce bilanční sumy Fedu. Zároveň je však pravdou, že v tomto týdnu se k měnové politice vyjadřovala především tzv. holubičí část centrálních bankéřů. Lednová čísla z pracovního trhu nemá smysl kvůli omikronu nějak zásadně hodnotit. **V příštím týdnu bude v USA zveřejněna lednová inflace (10/2) a dolar tak může opět získat pevnější půdu pod nohama.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



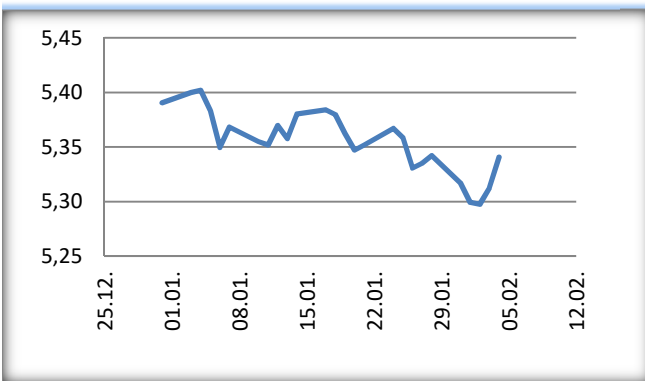
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



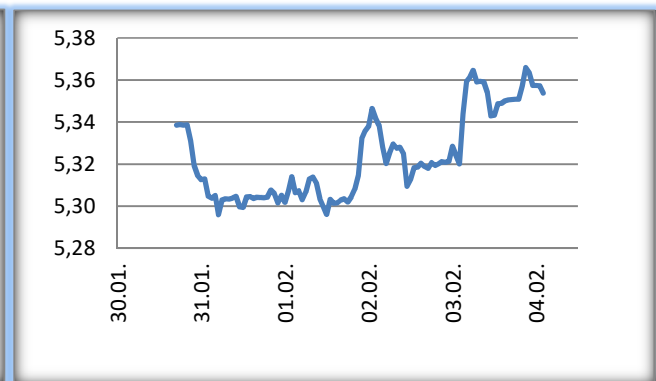
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému na začátku týdne sice krátce posílila pod hladinu 5,30 CZK/PLN, avšak v dalším průběhu týdne postupně ztrácela a nepomohlo jí ani další razantní zvýšení sazeb ČNB. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 5,36 CZK/PLN.
- Polská ekonomika na základě předběžného odhadu tamního statistického úřadu (GUS) v loňském roce vzrostla o 5,7 %, zatímco v roce 2020 HDP poklesl o 2,5 %. **Polsko se tak již v průběhu loňského roku dokázalo vrátit na úroveň výstupu z před začátkem covidové pandemie.** Z poptávkové strany byla hlavním motorem růstu domácí poptávka. Silný růst si připsaly investice, zatímco spotřeba domácností v závěru roku přibrzdila. Na nabídkové straně se dařilo především průmyslu. Z pohledu hospodářského růstu bude letos klíčové to, jak polské domácnosti zareagují na vysokou inflaci a zda nezačnou více šetřit, což by se negativně odrazilo do růstu HDP.
- Polská vláda se snaží z vysokou inflací bojovat a od února na půl roku dočasně snížila vybrané daně (tzv. Tarcza Antyinflacyjna). Došlo např. ke snížení snížené sazby DPH u základních potravin na 0 %. Na 0 % byla snížena i sazba DPH na zemní plyn. Snižovala se DPH i u pohonných hmot, elektřiny či tepla. V souhrnu by mohlo dočasné vypnutí daní snížit meziroční inflaci až o 1,5procentního bodu, což pravděpodobně ani tak nezabrání, aby inflace na začátku roku neatakovala 10 %.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



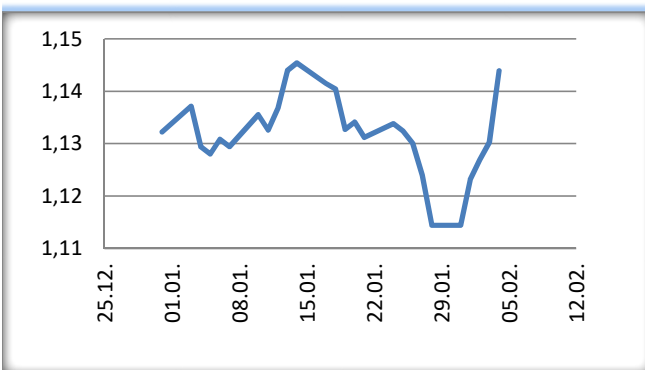
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



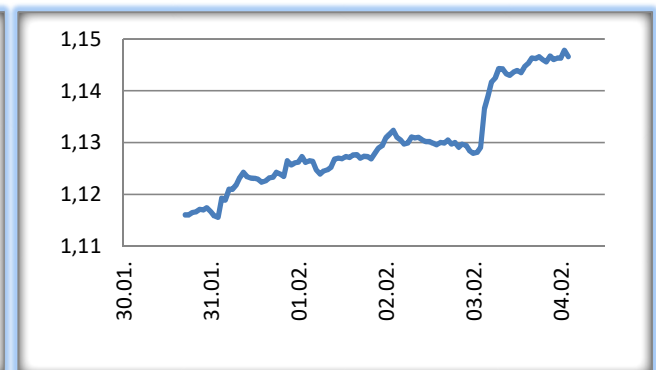
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu velmi razantně posílilo euro. Zatímco na začátku týdne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,115 USD/EUR, tak v dalších dnech euro postupně posilovalo a ve čtvrtek odpoledne po zasedání Evropské centrální banky (ECB) prudce posílilo až na 1,147 USD/EUR. **Změna rétoriky ECB se propisuje do naší prognózy a to především na měsíčním horizontu.** Dosažení úrovně 1,10 USD/EUR je nyní s největší pravděpodobností mimo hru minimálně do březnových zasedáních centrálních bank v eurozóně (10/3) a v USA (16/3). **Nově nyní předpokládáme, že se obchodování na eurodolaru během února až do poloviny března bude odehrávat primárně v rozmezí 1,13 – 1,16 USD/EUR.**
- Co stálo za posílením eura v tomto týdnu? Na jedné straně američtí centrální bankéři trochu zchladili očekávání, že by mohl Fed v březnu zvýšit úrokové sazby rovnou o 50 bazických bodů. Většina z nich totiž hovořila v tom duchu, že utahování měnové politiky by mělo probíhat postupně a předvídatelně. Na druhé straně lednová inflace v eurozóně výrazně překonala tržní očekávání a vytvořila tak tlak na Evropskou centrální banku (ECB), aby začala uvažovat o rychlejším ústupu z velmi uvolněné měnové politiky. V Německu inflace vzrostla o 5,1 % r/r, ve Francii o 3,3 % r/r a v eurozóně o 5,1 %. Prosincová prognóza inflace ECB pro letošní rok (3,2 %) tak hned zkraje roku dostává vážné trhliny a bude muset být revidována směrem nahoru.
- **Hlavní impuls k posílení však dala euru ve čtvrtek odpoledne ECB.** Šéfka ECB Ch. Lagardeová totiž uvedla, že lednová inflační čísla mezi centrálními bankéři vzbudila určité obavy a zároveň již nezmínila důležitou větu, že ECB letos nebude zvyšovat sazby. Komunikace Lagardeové se více stočila k tomu, že další kroky ECB budou podmíněny příchozími daty z evropské ekonomiky. Tato, na první pohled pro nezasvěcené, marginální změna však má důležité konsekvence – ECB si vytváří prostor rychlejší ústup z velmi uvolněné měnové politiky a de facto se tak vydává na stejnou cestu jako další centrální banky. Tato cesta však bude v případě ECB ještě hodně dlouhá. ECB nejprve musí ukončit nákupy cenných papírů v rámci programu PEPP a následně i v programu APP (to by měla stihnout před prvním zvýšením sazeb) a teprve následně zvýšit úrokové sazby (konec letošního roku je v podstatě nejbližší možný termín). Vzhledem k tomu, že americký Fed je s utahováním měnové politiky oproti ECB o hodně napřed, tak na horizontu 3 -12 měsíců počítáme zatím i nadále s posilováním dolaru.

### 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.

---