



## KOMENTÁŘ

1. dubna 2022, 13. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p. b. na 5,00 %
- EZ** - Spotřebitelské ceny v březnu předběžně vzrostly o 2,5 % a o 7,5 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v březnu předběžně vzrostly o 3,2 % m/m a o 10,9 % r/r
- US** - Míra nezaměstnanosti v březnu poklesla na 3,6 % z únorových 3,8 %

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce a zahraniční obchod (únor)
- EZ** - Kompozitní index PMI (březen) - finální údaj
- PL** - Zasedání polské centrální banky
- US** - Záznam z březnového zasedání americké centrální banky (Fed)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,52	24,69	24,29	24,37	0,15	-0,61%
USD/CZK	22,33	22,50	21,82	22,05	0,28	-1,29%
PLN/CZK	5,227	5,279	5,197	5,245	-0,02	0,35%
GBP/CZK	29,43	29,60	28,58	28,96	0,47	-1,63%
EUR/PLN	4,685	4,737	4,626	4,643	0,04	-0,91%
EUR/USD	1,0984	1,1184	1,0945	1,1052	-0,01	0,62%
EUR/HUF	371,79	375,32	366,10	367,73	4,06	-1,10%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,37	25,20	24,60	24,50	24,00
USD/CZK	22,05	22,91	22,57	22,69	22,22
PLN/CZK	5,25	5,36	5,35	5,38	5,27
EUR/USD	1,105	1,10	1,09	1,08	1,08

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,65	4,89	5,06	5,31	5,42
LIBOR USD	0,3279	0,4471	0,9656	1,4259	2,0579
EURIBOR	-0,579	-0,532	-0,458	-0,367	-0,073

#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	5.5.	5,00	5,50	5,50	5,00
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

• Posilování koruny vůči euru se nezastavilo ani v tomto týdnu. Obchodování se v průběhu týdne postupně přesouvalo hlouběji pod hladinu 24,50 CZK/EUR a v pátek dopoledne se kurz nacházel až na úrovni 24,30 CZK/EUR. Hnacím motorem posilování koruny zůstává úrokový diferenciál, který se po čtvrtěním zasedání České národní banky (ČNB) ještě rozšířil. Pravděpodobnost výraznějšího hospodářského zpomalení domácí ekonomiky se sice zvyšuje, ale koruna tento šedočerný scénář momentálně nijak nereflkuje. Březnový index PMI ve výrobním sektoru poklesl na nejslabší hodnotu za posledních 22 měsíců, když poklesla výroba i nové zakázky a naopak zrychlila nákladová zátěž průmyslových podniků. Problémy v dodavatelských řetězcích se zhoršily. Do toho se nám rýsuje možná plynová krize.

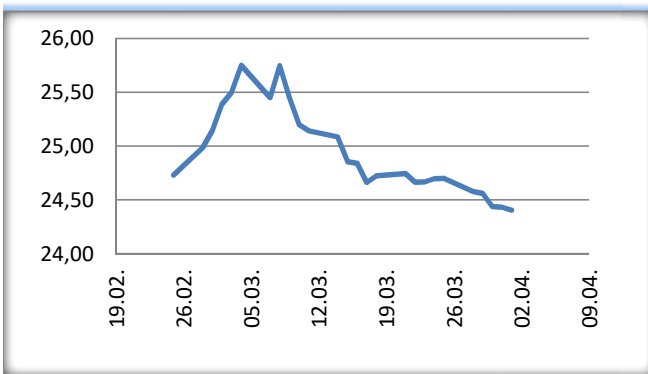
• Klíčovou domácí makroekonomickou událostí bylo čtvrtěním zasedání bankovní rady ČNB, která v souladu s předpoklady zvýšila úrokové sazby o 0,50 p. b., konkrétně hlavní sazbu na 5,00 % ze 4,50 %. Z pohledu samotného zasedání bylo podle nás klíčové sledovat tři důležité oblasti – (1) názor bankovní rady na dilema vysoká inflace vs. vyhlídky slabšího hospodářského růstu, (2) perspektiva dalšího zvyšování úrokových sazeb, (3) devizové intervence jako možný další hlavní nástroj měnové politiky vedle úrokových sazeb.

• (1) Dilema inflace vs. obavy z výrazného hospodářského zpomalení. Bankovní rada většinou opět avizovala, že je pro ní naprostou prioritou inflace a opětovné brzké obnovení cenové stability. Dvojice O. Dědek a A. Michl, která dlouhodobě vyjadřuje obavy z rychlého růstu sazeb, tak zůstává názorově v menšině. Na druhé straně ČNB avizovala, že znatelně proinflační rizika jsou především v krátkodobém horizontu, což si lze přeložit tak, že si ČNB jasně uvědomuje, že s letošní inflací ČNB již mnoho nezmůže a tak ani přehnaně prudké zvyšování sazeb by nedávalo úplné smysl. Zároveň je již nyní jasné, že růst domácí ekonomiky bude letos slabší a guvernér J. Rusnok hovořil zhruba o polovičním letošním růstu HDP ve srovnání se zimní makroekonomickou prognózou. Slabší budou letos jak investice, tak i kvůli poklesu reálných příjmů spotřeba domácností.

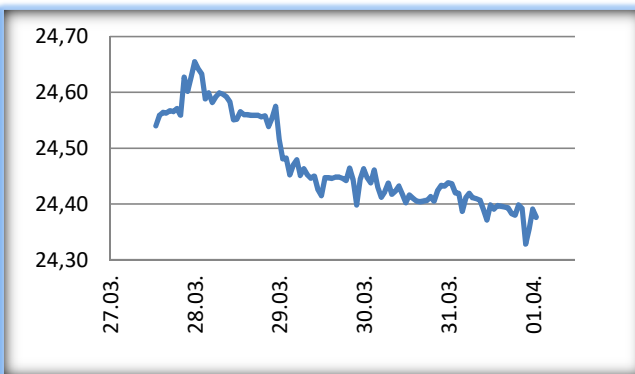
• (2) Jaká je perspektiva případného dalšího zvyšování sazeb ve 2. čtvrtletí? ČNB zmínila, že proinflační rizika vyvolávají potřebu restriktivnější měnové politiky po delší dobu, což však podle nás nelze přeložit tak, že by ČNB pro 2. čtvrtletí avizovala další velmi prudké zvyšování sazeb. Výhled je podle nás nyní takový, že květnové zvýšení sazeb bude odvislé od nové makroekonomické prognózy a od vývoje situace na Ukrajině. Zvýšila se však pravděpodobnost, že bankovní rada v závěru letošního roku sazby snižovat nebude. Ve 2. čtvrtletí je podle nás reálný posun sazeb nahoru o 0,50 – 0,75 p. b.

• (3) Brzdění inflačních tlaků prostřednictvím devizových intervencí. Na nadměrné výkyvy kurzu koruny je ČNB připravena i nadále reagovat. Zatím však bankovní rada o kurzu koruny jako zásadnějšího nástroje boje s vysokou inflací nerozhodla a je patrná preference ČNB používat jako hlavní nástroj úrokové sazby. Větší zapojení intervencí však J. Rusnok do budoucna zcela nevyloučil. K většímu zapojení devizových rezerv by podle nás ČNB přistoupila jen za předpokladu dalšího prudkého růstu cen na komoditních trzích se zrychlující výrobní inflací v kombinaci se slabší korunou.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



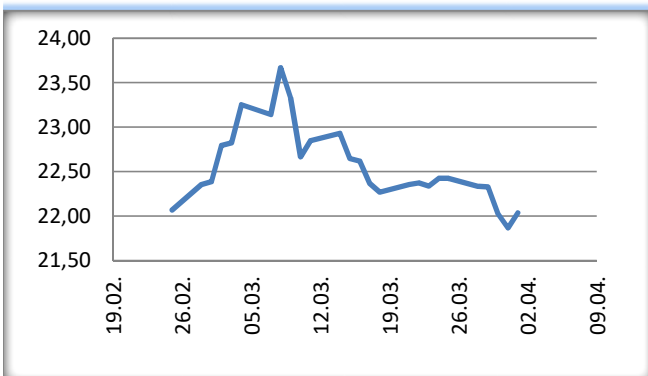
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v první polovině týdne výrazněji posílila a obchodování se přesunulo pod hladinu 22 CZK/USD. Zkraje pátečního odpoledne, před zveřejněním březnových statistik z amerického pracovního trhu, se obchodovalo lehce nad hranici 22 CZK/USD. Spotřebitelská inflace v USA v březnu vzrostla na 107,2 z únorových 105,7 bodu. HDP ve 4. čtvrtletí finálně vzrostl o 6,9 % k/k analizovaně. Jádřová inflace PCE v únoru zrychlila na 5,4 % r/r z lednových 5,2 % r/r. Míra nezaměstnanosti v březnu poklesla na 3,6 %.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

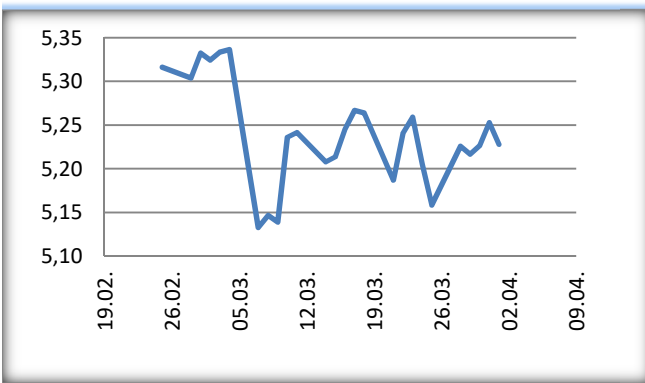


## Vývoj PLN/CZK

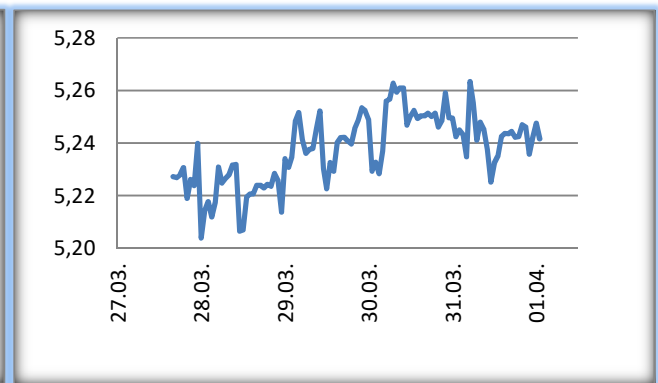
• Obchodování koruny vůči zlotému se v tomto týdnu odehrávalo primárně v širším okolí hladiny 5,25 CZK/PLN. Další impuls dostane tento měnový pár v příštím týdnu, kdy zasedá polská centrální banka (NBP). A právě NBP podle nás rozhodne o tom, zda koruna ve 2. čtvrtletí bude dále posilovat a vydá se směrem k hranici 5 CZK/PLN či zda se oslabování zlotého zastaví a obchodování se vrátí k hladině 5,30 CZK/PLN a výše. Na začátku března totiž NBP avizovala, že boj s inflací je pro ni zásadní prioritou. Slova však musí potvrdit i činy a je otázkou jak moc bude ještě NBP ochotná ve 2. čtvrtletí sazby zvyšovat. V rámci středoevropského regionu (ČR, Maďarsko, Polsko) má NBP sazby nejnižší a dalšímu rychlému zvyšování sazeb mohou bránit obavy polských centrálních bankéřů ze zhoršení hospodářské situace. **Pokud bude NBP ve 2. čtvrtletí aplikovat polovičatá řešení a po dubnu (zde je nejpravděpodobnější zvýšení sazeb o 50 bodů) bude na dalších zasedáních zvyšovat sazby jen kosmeticky, tak to finančnímu trhu nemusí stačit a prostor pro posílení koruny k hranici 5 CZK/PLN bude otevřen.**

• Spotřebitelská inflace v březnu podle předběžného odhadu vzrostla o 3,2 % m/m a o 10,9 % r/r (tržní odhad činil 10,1 % r/r). Hlavním motorem meziměsíčního růstu inflace byly pohonné hmoty, avšak rychle rostly i ceny potravin a energií. Meziroční inflace je v Polsku navíc kvůli daňovým úpravám zkeslena směrem dolů, takže inflační nálož v polské ekonomice je ještě větší. Prudký meziměsíční růst inflace nejen v Polsku, ale i v dalších zemích EU naznačuje, že se v březnu česká inflace může meziročně vyšplhat na 14 %. Na jedné straně vysoká inflace, na druhé straně zjevné tendence k výraznějšímu hospodářskému zpomalení – březnový index PMI ve výrobě pro Polsko poklesl na 16měsíční minimum na 52,7 bodu.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden

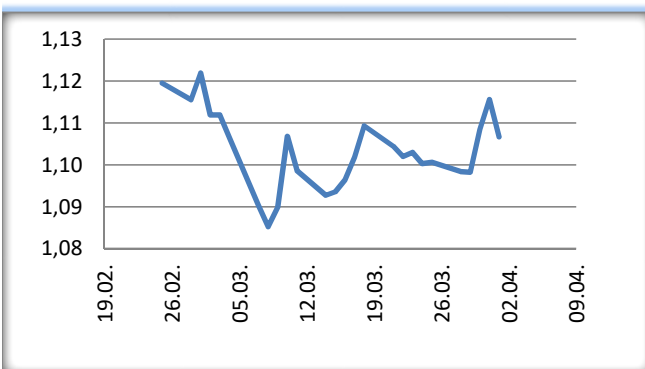


## Vývoj EUR/USD

• Vývoj na hlavním měnovém páru byl v první polovině týdne charakterizován posilováním eura, které se dostalo až na úroveň 1,118 USD/EUR (téměř měsíční maximum eura). Od čtvrtečního rána však euro pro změnu oslabovalo a zkraje pátečního odpoledne se nacházelo na úrovni 1,105 USD/EUR. K posilování eura v první polovině týdne významně přispěl růst eurových úrokových saze. Výnos 2letých německých dluhopisů se dokonce krátce vyhoupl nad 0 %, když se v záporném teritoriu nacházel nepřetržitě od roku 2014. Na druhé straně euru v závěru týdne neprospívala nejistota kolem dodávek zemního plynu z Ruska. V několikátýdenním nadhledu i nadále vidíme jako pravděpodobnější variantu posilování dolaru vůči euru, když předpokládáme agresivnější utahování měnové politiky ze strany americké centrální banky (Fed) v nejbližších čtvrtletích.

• **To, že v březnu spotřebitelská inflace výrazně zrychlí, se očekávalo, avšak samotná realita významně překonala tržní odhady.** V Německu spotřebitelské ceny vzrostly o 2,5 % m/m a o 7,3 % r/r a jedná se o nejrychlejší růst inflace ve spolkové zemi od podzimu 1981. Předběžný odhad za eurozónu ukázal na růst cen o 2,5 % m/m a o 7,5 % r/r, přičemž hlavním zdrojem inflace v meziměsíčním i v meziročním srovnání zůstávají drahé energie. Tlak na Evropskou centrální banku (ECB) se tak jednoznačně stupňuje a zvyšují se sázky na to, že ECB bude nucena začít se zvyšováním sazeb dříve, než ve 4. čtvrtletí. Část trhu dokonce očekává, že by mohla ECB přistoupit ke zvýšení sazeb již v červnu. Tato možnost se nám zdá poměrně málo pravděpodobná, ale zcela vyloučit ji samozřejmě nelze. ECB je s normalizací měnové politiky výrazně opožděna a vzhledem k současnému vývoji – negativní nabídkový šok (energie a neutuchající problémy v dodavatelských řetězcích) a negativní dopad vysoké inflace na domácnosti a podniky, nelze vůbec vyloučit, že ECB významnější normalizaci měnové politiky a větší zvýšení sazeb tomto hospodářském cyklu opět nestihne. To, jak moc jsou pesimistické scénáře hospodářského vývoje v eurozóně pro letošek opodstatněné, podle nás hodně naznačí již 2. čtvrtletí.

### 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.

---