



KOMENTÁŘ

8. dubna 2022, 14. týden

Příští týdenní zprávy budou zveřejněny 22.4.2022

Klíčové události a ukazatele

CZ - Průmyslová produkce v únoru poklesla o 2,4 % m/m a o 0,3 % r/r

EZ - Kompozitní index PMI v březnu finálně poklesl na 54,9 z únorových 55,5 bodu

PL - Polská centrální banka překvapivě zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 1 p.b na 4,50 %

US - Americký Fed v květnu pravděpodobně zvýší úrokové sazby rovnou o 0,50 p. b.

Očekávané události a ukazatele

CZ - Index spotřebitelských cen (březen)

EZ - Zasedání Evropské centrální banky

EZ - Kompozitní index PMI (duben) - předběžný odhad

US - Maloobchodní tržby (březen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,32	24,56	24,27	24,47	-0,15	0,63%
USD/CZK	22,03	22,60	22,01	22,53	-0,50	2,21%
PLN/CZK	5,226	5,299	5,214	5,268	-0,04	0,79%
GBP/CZK	28,87	29,49	28,77	29,34	-0,47	1,61%
EUR/PLN	4,627	4,665	4,475	4,641	-0,01	0,30%
EUR/USD	1,1038	1,1054	1,0848	1,0861	0,02	-1,63%
EUR/HUF	364,60	381,96	363,97	375,60	-11,00	2,93%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,47	25,20	24,60	24,50	24,00
USD/CZK	22,53	22,91	22,57	22,69	22,22
PLN/CZK	5,27	5,36	5,35	5,38	5,27
EUR/USD	1,086	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	0,25	0,50
FED	4.5.	0,50	1,50	2,00	2,50

Vývoj EUR/CZK

• Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabil a obchodování se přesunulo k hladině 24,50 CZK/EUR. Jedná se o první signál toho, že by silný apreciační trend koruny mohl být přerušen. **Za oslabením koruny v tomto týdnu stojí kombinace faktorů** – (1) zhoršený sentiment na finančních trzích (více jestřábí americký Fed a nejistota kolem budoucího vývoje války na Ukrajině se zaváděním dalších sankcí), (2) slabší únorová čísla z domácí ekonomiky (průmysl i zahraniční obchod zklamaly a i maloobchodní tržby potvrdily opatrnost spotřebitelů) a (3) v neposlední řadě i problémy Maďarska a Polska s Evropskou komisí (disciplinární řízení s Maďarskem a zatím pozastavené peníze z Fondu obnovy pro Polsko).

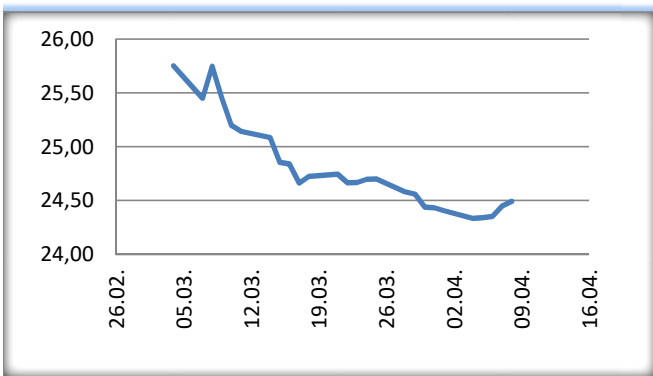
• Záznam z březnového zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) ukázal, že centrální bankéři jsou ve 2. čtvrtletí připraveni pokračovat ve zvyšování úrokových sazeb tak, aby se inflační očekávání dlouhodobě nevzdalovala od inflačního cíle. Ohledně dalšího zvýšení sazeb bude podle nás klíčová nová makroekonomická prognóza, kterou budou mít členové bankovní rady k dispozici na květnovém zasedání (5/5). Většina členů bankovní rady sice avizuje, že žádný strop ohledně maximální výše sazeb není, ale na druhé straně je jasné, že prostor pro další zvyšování sazeb již není tak velký, jako tomu bylo na podzim loňského roku. Příliš vysoké sazby bezpochyby pomáhají tlumit inflační tlaky (primárně ty poptávkové), ale zároveň tlumí i hospodářský růst.

• Za současné situace, kdy máme na jedné straně velmi vysokou inflaci a na straně druhé evidentní rizika výraznějšího hospodářského zpomalení, se ČNB nachází ve velmi těžké pozici. Proto se také **začíná objevovat názor, že by se další tzv. utahování měnové politiky mohlo uskutečnit prostřednictvím měnového kurzu**. S tím má ostatně ČNB relativně nedávné zkušenosti, když v období listopad 2013 až duben 2017 udržovala kurz koruny prostřednictvím devizových intervencí nad hladinou 27 CZK/EUR (tzv. kurzový závazek). Zásadní rozdíl je v tom, že zatímco ve zmíněném období ČNB intervenovala pro slabší korunu, tak nyní se debaty začínají vést druhým směrem, tj. že by ČNB využila mohutné devizové rezervy (aktuálně 157,6 mld. eur) a intervenovala pro posílení koruny. Argumentace je taková, že velká část současné inflace je nákladová a silnější koruna by částečně rostoucí ceny komodit a dražších dovozů tlumila.

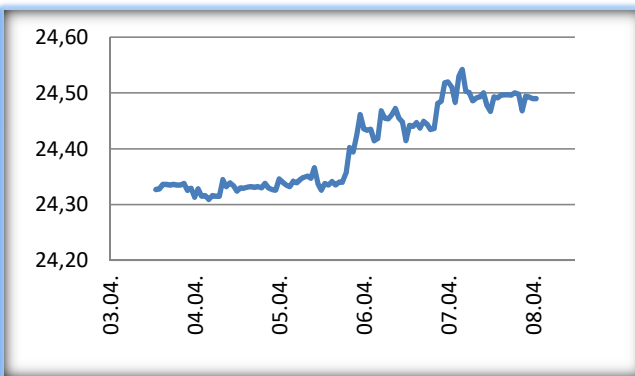
• **Kurzový závazek č. 2 však má podle nás minimálně tři vady**. (1) Objem devizových rezerv není nevyčerpatelný. Zatímco při kurzovém závazku č. 1 ČNB korunu intervencemi oslabovala a objem devizových rezerv se zvyšoval, tak nyní by to bylo přesně naopak a rezervy ČNB, ačkoliv jsou k velikosti domácí ekonomiky opravdu mohutné, nejsou bezedné. (2) Současná nákladová inflace není výlučně jen o cenách, ale o krizi celé nabídkové strany s nedostatkem součástí a materiálu a dlouhých dodavatelských řetězcích. (3) Další výrazné posílení koruny oproti současným hodnotám by ceteris paribus vedlo k ještě většímu tlaku na exportní podniky a zvyšovala by se pravděpodobnost ještě výraznějšího hospodářského zpomalení či recese.

• Nechceme tvrdit, že je vhodné absolutně zahrnout použití měnové kurzu jako paralelního nástroje měnové politiky, ale jeho případné použití by mělo být opravdu onou „krabičkou poslední záchrany“ a na tu čas ještě nenazrá. Ostatně zdá se, že v bankovní radě intervenční závazek č. 2 zatím mnoho příznivců nemá.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



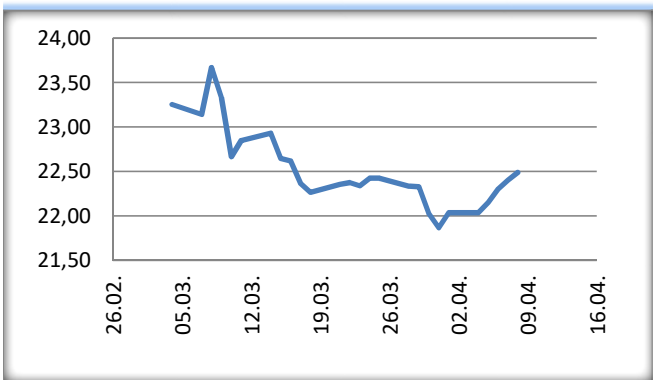
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



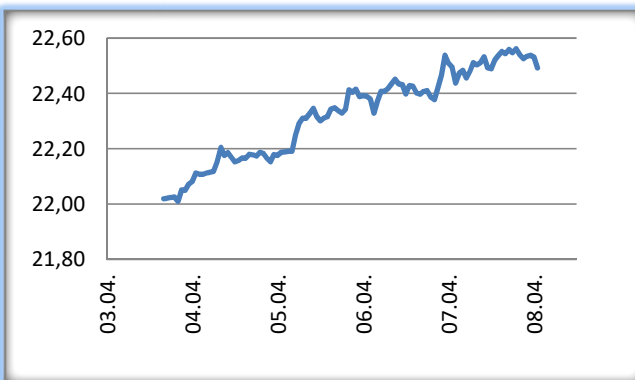
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabil a obchodování se přesunulo nad hladinu 22,50 CZK/USD. Klíčovou událostí v USA byl záznam z březnového zasedání Fedu – více k tématu v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



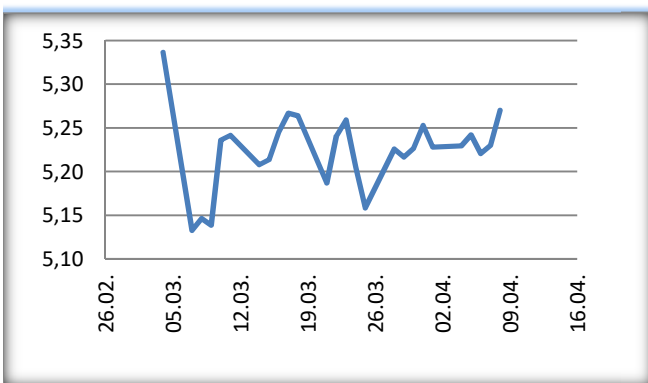
USD/CZK - vývoj za poslední týden



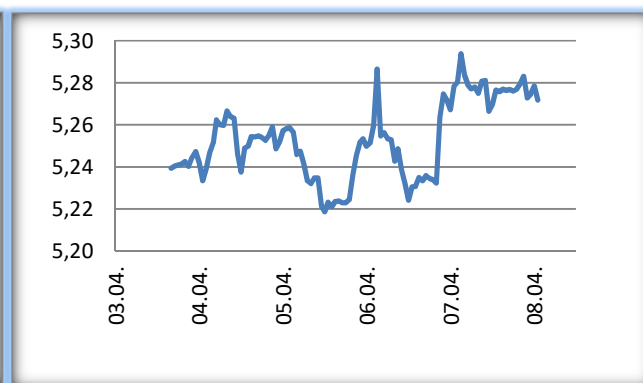
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v týdnu oslabil a obchodování se přesunulo pod hladinu 5,30 CZK/PLN.
- **Polská centrální banka (NBP) na středečním zasedání přistoupila k překvapivému zvýšení úrokových sazeb o 100 bazických bodů.** Jedná se o nejprudší zvýšení sazeb v aktuálním cyklu utahování měnové politiky. Hlavní sazba se tak posunula z 3,50 % na 4,50 %. Tržní konsenzus byl přitom nastavený na zvýšení jen o 50 bodů. Hlavním argumentem pro tak agresivní zvýšení sazeb je bezpochyby současný růst spotřebitelské inflace (v březnu již 10,9 % r/r navzdory snížení daní) a další kumulace proinflačních tlaků kvůli probíhající ruské agresi na Ukrajině. Na březnovém zasedání NBP se přitom šéf NBP A. Glapiński označil za výrazného jestřába (hantýrkou měnové politiky za zastávce rychlého zvyšování sazeb v reakci na vysokou inflaci) a je pravděpodobné, že svá slova chtěl v dubnu podložit i reálnými činy. Zajímavé je to, že NBP takto agresivně zvyšovala nyní, když oproti začátku března je zlotý vůči euru o cca 7 % silnější a pravděpodobnost slabšího hospodářského růstu se pro letošní rok jednoznačně zvyšuje. Velmi prudké zvýšení sazeb v dubnu si lze navíc přeložit i tak, že si NBP uvědomuje, že je s utahováním měnové politiky opožděna a nyní se to snaží narychlo dohnat. Těžko říci, kam až se může NBP s úrokovými sazbami nakonec dostat, ale vrchol cyklu pro hlavní sazbu nad 5 % je reálný.
- Polsko nečelí jen vysoké inflaci, ale dalším problémem je, že EU zatím nechce pro zemi uvolnit peníze z Fondu obnovy, který má evropským zemím pomoci s rychlou hospodářskou obnovou po pandemii Covidu19. Důvodem je především dlouhodobý spor mezi Polskem a Evropskou komisí o nezávislost polské justice.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



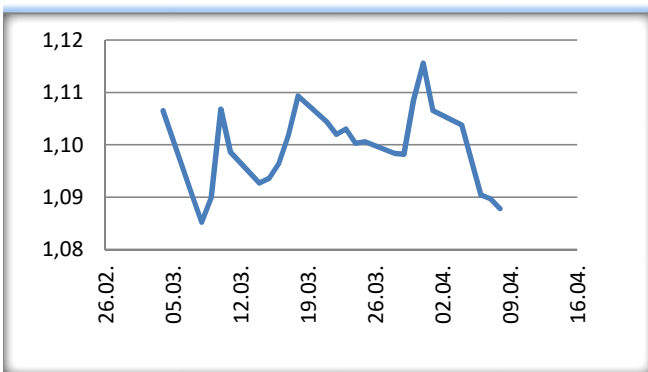
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro vůči dolaru v tomto týdnu kontinuálně oslabilo a zkraje pátečního odpoledne se nacházelo na úrovni 1,087 USD/EUR, na dohled letošního minima. Za posilování dolaru stály především zvyšující se sázky na velmi rychlé utahování měnové politiky v USA v letošním roce. Další posilování dolaru zůstává podle nás i nadále pravděpodobnějším scénářem.
- Od zveřejněného záznamu z březnové zasedání americké centrální banky (Fed) se očekávalo, že přinese detailnější vzhled do toho, jak rychle bude letos Fed utahovat měnovou politiku. A v tomto ohledu záznam nezlamal. **Fed bude měnovou politiku tzv. utahovat dvěma kanály. Tím prvním budou úrokové sazby,** které centrální bankéři zvýšili o 25 bazických bodů již v březnu a na nadcházejících zasedáních v letošním roce (na programu jich je šest) v tom budou pokračovat. Fed však pravděpodobně v květnu zvýší sazby agresivněji rovnou o 50 bodů a následně ani další zvyšování o 50 nelze vyloučit. V souhrnu za celý letošní rok by mohl Fed sazby zvýšit až o 225 bodů, což by byl nejprudší růst sazeb od roku 1988. Poslední cyklus utahování měnové politiky z let 2015 až 2018, kdy Fed postupně zvyšoval hlavní sazbu z 0,25 % až na 2,5 % přitom trval více jak tři roky. Nyní by to samé Fed mohl stihnout za jeden rok.
- **Druhým kanálem utahování měnové politiky bude redukce bilance Fedu** (tzv. kvantitativní utahování), když Fed začne od května prodávat cenné papíry, které naakumuloval v rámci programu tzv. kvantitativního uvolňování v předchozích letech. I v tomto případě začne Fed hned pěkně zostrá, protože avizoval, že měsíční objem prodeje bude činit rovnou 95 mld. dolarů (60 mld. americké vládní dluhopisy a 35 mld. hypoteční dluhopisy) a to po dobu třech měsíců a následně bude objem prodeje vyhodnocován a v případě potřeby upraven. Exkurze do nedávné historie ukazuje, že když Fed naposledy v začal „kvantitativně utahovat, tak to bylo v měsíčním objemu „pouhých“ 10 mld. dolarů měsíčně v závěru roku 2017 a největší měsíční objem prodeje se následně vyšplhal na 50 mld. dolarů (kvantitativní utahování probíhalo v letech 2017 až 2019).

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.
