



## KOMENTÁŘ

25. února 2022, 8. týden

### Klíčové události a ukazatele

**Eskalace konfliktu na Ukrajině je aktuálně hlavním hýbatelem na finančních trzích**

**CZ - Ceny průmyslových výrobců v lednu vzrostly o 6,9 % m/m a o 19,4 % r/r**

**EZ - Kompozitní index PMI v únoru vzrostl na 55,8 z lednových 52,3 bodu**

**US - Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí po zpřesnění vzrostl o 7 % k/k anualizovaně**

### Očekávané události a ukazatele

**CZ - Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí 2021) - zpřesněný odhad**

**EZ - Index spotřebitelských cen (únor) - předběžný odhad**

**PL - Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí 2021) - zpřesněný odhad**

**US - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (únor)**

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,30	25,10	24,27	24,77	-0,47	1,91%
USD/CZK	21,46	22,47	21,32	22,10	-0,63	2,87%
PLN/CZK	5,353	5,408	5,239	5,328	0,03	-0,47%
GBP/CZK	29,16	30,09	29,06	29,57	-0,41	1,39%
EUR/PLN	4,520	4,719	4,507	4,646	-0,13	2,72%
EUR/USD	1,1317	1,1389	1,1106	1,1210	0,01	-0,95%
EUR/HUF	355,80	371,49	354,75	366,75	-10,95	2,99%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,77	24,50	24,20	24,00	24,00
USD/CZK	22,10	21,49	21,61	21,82	21,82
PLN/CZK	5,33	5,38	5,32	5,22	5,16
EUR/USD	1,121	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

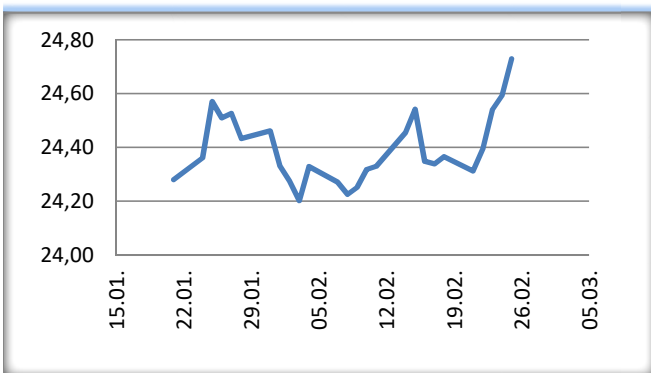
• Eskalace konfliktu na Ukrajině se v tomto týdnu již významně promítla do vývoje na finančních trzích. Prudký nárůst rizikové averze nesvědčil koruně, která ve čtvrtek razantně oslabil a obchodování se přesunulo k hranici 25 CZK/EUR. V nejbližších dnech bude koruna pravděpodobně i nadále ve vleku geopolitického napětí. Z technického pohledu představuje pro korunu pásmo 25 – 25,20 CZK/EUR silnou technickou podporu.

• **V některých aspektech je situace podobná té z února 2020.** Finanční trhy tehdy dlouho ignorovaly Covid a jejich následná reakce na rozjiždějící se pandemii v Evropě a v USA byla velmi prudká a to včetně velmi razantního oslabení koruny. Ve srovnání s Covidem je současná situace v řadě věcí odlišná – (1) konflikt na Ukrajině představuje problém především pro Evropu a jen omezeně pro globální ekonomiku; (2) pokud pomíneme geopolitiku, tak hlavní riziko pro ČR představuje další výrazný růst inflace; (3) ochota evropských vlád, včetně té české, v případě potřeby opět uvolnit fiskální politiku bude velmi omezená; (4) z pohledu České národní banky (ČNB) představuje konflikt na Ukrajině proinflační riziko a případné uvolnění měnové politiky by bylo značně limitováno vysokou inflací. Celkově předpokládáme, že oslabení koruny vůči euru nebude zdaleka tak výrazné jako před dvěma lety a jako nejpravděpodobnější scénář vidíme momentálně pro nejbližší týdny obchodování primárně v rozmezí 24,50 – 25,20 CZK/EUR. V případě dalšího nárůstu rizikové averze až 25,60 CZK/EUR.

• **Co znamená konflikt na Ukrajině pro českou ekonomiku?** Máme zde minimálně tři rizikové oblasti. (1) Pro letošek je velmi pravděpodobně nutné počítat s ještě vyšší inflací s ohledem na vývoj cen ropy a zemního plynu, základních kovů, případně některých zemědělských komodit. (2) Ještě vyšší inflace (a hlavně u citlivých položek jako energie a potraviny) znamená ještě silnější propad reálných příjmů domácností a tím pádem i riziko výraznějšího zpomalení domácí ekonomiky skrz slabší spotřebu domácností. (3) Riziko odchodu části pracovníků z Ukrajiny při současném utaženém pracovním trhu s negativním dopadem na produkci. V případě bodů 2 a 3 se zatím spíše jedná o hypotetické scénáře a teprve nadcházející měsíce ukáží, jak moc jsou tyto hrozby reálné.

• To, že inflace na začátku letošního roku prudce zrychlila, je všeobecně známé. Zatímco lednová spotřebitelská inflace byla zveřejněna již více před týdnem, tak ve středu byla zveřejněna lednová inflace mezi výrobci a dvouciferný meziroční růst cen byl spíše pravidlem než výjimkou. Meziročně nejrychlejší tempo růstu cen se týkalo zemědělských výrobců (21,4%), průmyslových výrobců (19,4 %) a cen materiálů spotřebovávaných ve stavebnictví (19,5 %). Velmi silná byla i meziměsíční cenová dynamika, což platilo především v průmyslu s 6,9 % m/m (jedná se o nejrazantnější růst od února 1991) kvůli elektřině. Jediným odvětvím, kde se zatím ceny jakž takž drží, jsou tržní služby pro podniky, kde je však zároveň velký rozptyl mezi jednotlivými oddíly. Pokud lednová spotřebitelská inflace představovala mírné proinflační riziko prognózy ČNB, tak lednová inflace mezi výrobci znamená jednoznačně výraznější proinflační riziko.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



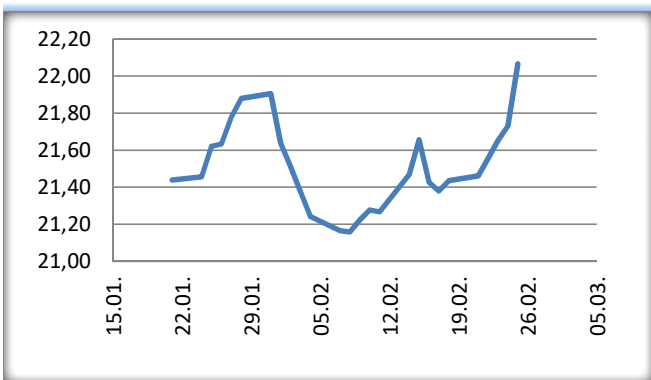
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu výrazně oslabil v reakci na eskalaci konfliktu na Ukrajině a ve čtvrtek se pohybovala těsně pod hladinou 22,50 CZK/USD (nejslabší hodnoty koruny od poloviny loňského prosince). **V nejbližších dnech a pravděpodobně i po celý březen je nutné počítat s výraznější volatilitou koruny.** To, zda bude koruna dále oslabovat, je nyní odvislé od dalšího vývoje na Ukrajině. Vzhledem ke geopolitickému riziku je pravděpodobnější, že se koruna bude spíše držet na slabších hodnotách.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



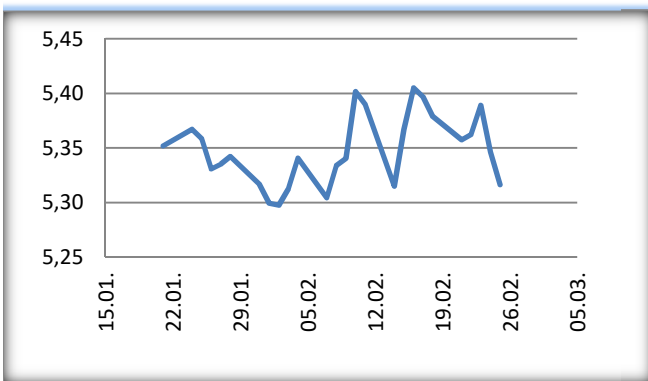
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



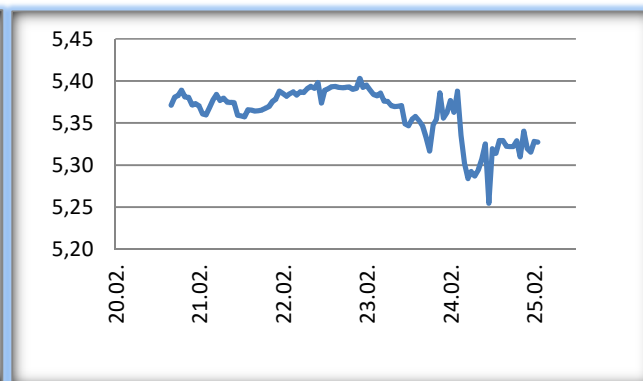
## Vývoj PLN/CZK

• Polský zlotý se vzhledem k eskalaci situace na Ukrajině dostal v tomto týdnu pod silný prodejní tlak, který vyústil ve čtvrtek oslabením zlotého nad hladinu 4,70 PLN/EUR. Zlotý ještě během čtvrtečního večera následně část ztrát dokázal smazat. Obchodování na měnovém páru koruny vůči zlotému se odehrávalo primárně v rozmezí 5,30 – 5,40 CZK/PLN. Zlotý je ve srovnání s korunou o něco citlivější na nárůst geopolitického napětí a v případě další eskalace by pravděpodobně došlo k posílení koruny hlouběji pod hladinu 5,30 CZK/PLN.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru došlo k výraznému oslabení eura a ve čtvrtek odpoledne se obchodovalo těsně nad hladinou 1,11 USD/EUR (letošní minimum společné evropské měny). Spouštěčem oslabení eura byl vojenský útok Ruska na Ukrajinu ve čtvrtek brzy ráno. **Nejistota spojená s dalším vývojem konfliktu a zaváděnými sankcemi pravděpodobně udrží euro pod prodejním tlakem i v příštím týdnu a po větší část března.** Oslabení eura k hranici 1,10 USD/EUR se zdá jen otázkou času.

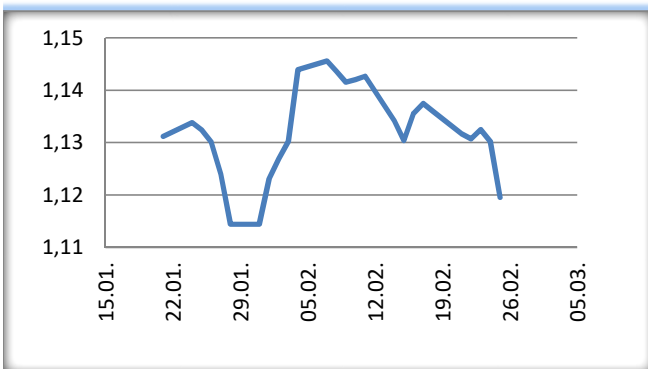
• Na druhé straně se situace na finančních trzích i na eurodolaru v pátek mírně zlepšila. Jedním z možných vysvětlení je to, že sankce, které byly uvaleny na Rusko, zatím neobsahují vypnutí z platebního systému SWIFT. V případě odstříhnutí Ruska od SWIFTu by totiž reálně hrozilo, že mezi EU a Ruskem dojde ke zhroucení obchodu s ropou a zemním plynem. Oznámené sankce jako omezení přístupu Ruska na evropský kapitálový trh, zmrazení zahraničních aktiv ruských bank a vybraných osob a omezení vývozu, byly vesměs očekávané.

• **Eskalace konfliktu na Ukrajině v tomto týdnu znejišťuje další postup hlavních centrálních bank.** V případě amerického Fedu poklesly šance na březnové zvýšení úrokových sazeb o 50 bazických bodů a pravděpodobnějším scénářem je zvýšení sazeb o 25 bodů. Ještě větší nejistotu představuje březnové zasedání Evropské centrální banky (ECB), ale s ohledem na nárůst geopolitického napětí je pravděpodobnější, že ECB zatím nezačne signalizovat rychlejší ústup z uvolněné měnové politiky prostřednictvím rychlejšího ukončení kvantitativního uvolňování. Rovněž šance na to, že ECB v závěru letošního roku zvýší úrokové sazby, poklesly. Zároveň je však důležité říci, že odhadovat nyní budoucnost je v podstatě nemožné a vysokou nejistotu budoucího vývoje bude velmi pravděpodobně reflektovat i ECB. Zároveň i v ECB existují jestřábi, např. I. Schnabelová.

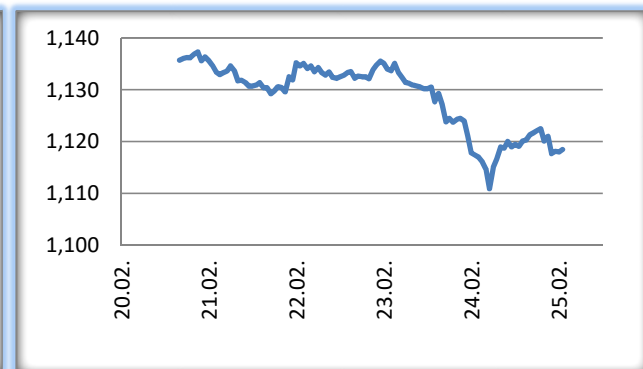
• Úrokové indexy podnikatelských nálad v eurozóně opět ukázaly, že to s hospodářským vývojem na začátku letošního roku nevypadá vůbec špatně. Kompozitní index PMI vzrostl v únoru na 55,8 z lednových 52,3 bodu a to především díky zlepšení podmínek ve službách (55,8 bodu). Oproti tomu PMI ve výrobním sektoru mírně poklesl na 58,4 bodu. Do zlepšení v sektoru služeb se pozitivně promítal postupný konec pandemie. Inflační tlaky ve výrobě naopak dále vzrostly.

• Meziroční lednová spotřebitelská inflace v eurozóně byla po zpřesnění upravena lehce nahoru na 5,1 %. Hlavním motorem inflace jsou přitom primárně energie, které vzrostly o 28,8 % r/r. Energie přitom představují jednu desetinu spotřebního koše, přičemž v lednu k meziročnímu růstu inflace přispívaly více jak z poloviny a na velmi silném příspěvku energií do inflace se nic nezmění ani v nejbližších měsících a eskalace konfliktu na Ukrajině může vyústit v opravdu vážnou energetickou krizi. Zásadním rozdílem mezi strukturou inflace v eurozóně a v ČR je růst cen ve službách – v eurozóně (2,3 % r/r), zatímco v ČR (7,0 % r/r) – a to je také jeden z hlavních důvodů, proč je ECB s utahováním měnové politiky oproti ČNB tak výrazně opožděna. V rámci eurozóny však najdeme poměrně velký rozptyl inflace mezi jednotlivými zeměmi od 3,3 % ve Francii a 3,4 % v Portugalsku až po 11 % v Estonsku a 12,3 % na Litvě.

### 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.

---