



KOMENTÁŘ

28. ledna 2022, 4. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnná důvěra v domácí ekonomiku v lednu vzrostla o 2,0 bodu m/m na hodnotu 97,6
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v lednu vzrostl na 95,7 z prosincových 94,8 bodu
- EZ** - Kompozitní index PMI v lednu předběžně poklesl na 52,4 z prosincových 53,3 bodu
- US** - Americký Fed zřetelně signalizuje, že na březnovém zasedání zvýší úrokové sazby

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky a předběžný odhad HDP (4. čtvrtletí)
- EZ** - Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí) a spotřebitelská inflace (leden) - předběžné odhady
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky
- US** - Tvorba pracovních míst NFP a míra nezaměstnanosti (leden)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,33	24,68	24,27	24,46	-0,13	0,54%
USD/CZK	21,50	21,99	21,39	21,99	-0,48	2,20%
PLN/CZK	5,356	5,389	5,321	5,353	0,00	-0,06%
GBP/CZK	28,99	29,57	28,31	29,40	-0,41	1,39%
EUR/PLN	4,522	4,596	4,504	4,568	-0,05	1,00%
EUR/USD	1,1342	1,1344	1,1123	1,1125	0,02	-1,95%
EUR/HUF	357,52	361,96	355,38	356,00	1,52	-0,43%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,46	24,50	24,20	24,00	24,00
USD/CZK	21,99	22,27	22,20	22,22	22,22
PLN/CZK	5,35	5,33	5,26	5,16	5,16
EUR/USD	1,113	1,10	1,09	1,08	1,08

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	3,79	4,02	4,29	4,48	4,60
LIBOR USD	0,0781	0,1091	0,2776	0,4640	0,8087
EURIBOR	-0,572	-0,565	-0,554	-0,524	-0,468

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.2.	3,75	4,75	4,75	4,25
ECB	3.2.	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 v tomto týdnu oslabil a v průběhu týdne se obchodovalo primárně v rozmezí 24,40 – 24,60 CZK/EUR. Ztráty si koruna připsala především v úvodu týdne, kdy se krátce obchodovalo i nad hladinou 24,60. Za oslabením koruny stálo především zvýšení rizikové averze na finančních trzích, když v pondělí došlo k silnému propadu akciových trhů. Pod prodejní tlak se dostaly všechny měny středoevropského regionu a došlo tak ke korekci zisků z první poloviny ledna. **Pro korunu bude v příštím týdnu velmi důležité zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB), když zvýšení sazeb o více než 75 bazických bodů může koruně pomoci k posílení.**

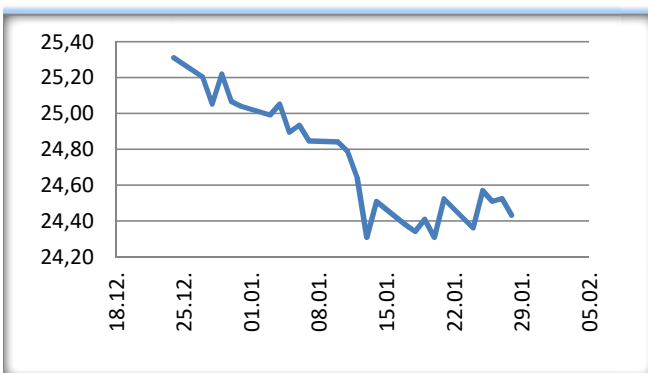
• Důvěra v domácí ekonomiku v lednu na základě tzv. souhrnného indikátoru důvěry vzrostla oproti prosinci o 2 body na hodnotu 97,6, když vzrostla jak důvěra mezi podnikateli, tak i mezi spotřebiteli. Důvěra se zvýšila především v průmyslu, kde podniky očekávají rychlejší růst výroby v nadcházejících třech měsících a rostla i důvěra ve stavebnictví a ve vybraných službách. O něco optimističtější jsou i spotřebitelé, když mírně poklesl počet domácností, které negativně hodnotí svoji finanční situaci. Obavy z inflace zůstávají mezi spotřebiteli i nadále nastaveny velmi vysoko.

• V příštím týdnu bude zveřejněn předběžný odhad výkonu domácí ekonomiky za 4. čtvrtletí loňského roku. Očekáváme, že HDP ve 4. čtvrtletí ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl o 1,0 % a v meziročním srovnání dynamika mírně zrychlila na 3,5 %. **V souhrnu za celý loňský rok by tak domácí ekonomika měla vzrůst o 3,5 %.** Ve srovnání s rokem 2019 by tak byl loňský HDP nižší o necelá 3 %. S ohledem na výrazné problémy v domácím automobilovém sektoru ve druhé polovině loňského roku je výsledný růst HDP nakonec možné považovat za úspěch (pokud tedy výsledný údaj bude odpovídat našemu odhadu).

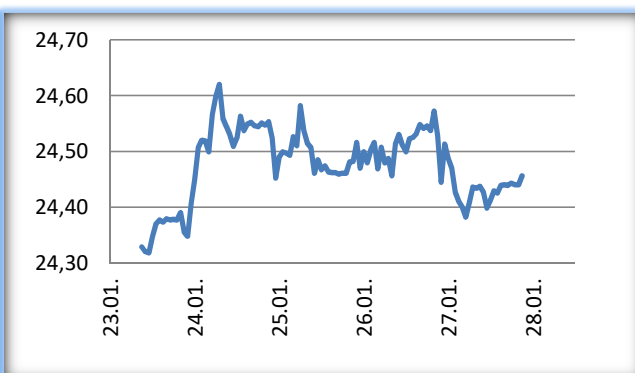
• Klíčovou domácí makroekonomickou událostí však v příštím týdnu bude čtvrtletní zasedání bankovní rady ČNB (3/1), na kterém ČNB počtvrté v řadě razantně zvýší úrokové sazby. Opět tak není otázkou zda, ale o kolik. Nejpravděpodobnější podle nás je, že **dojde ke zvýšení sazeb o 75 bazických bodů. Hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, by se tím pádem dostala na 4,50 %, kde se naposledy nacházela v lednu 2002.** Bankovní rada bude v hlasování opět rozdělena v poměru 5 ku 2 (proti zvýšení dlouhodobě vystupují O. Dědek a A. Michl). K mírnému zvýšení sazeb může ještě dojít v březnu. Úrokové sazby se na nezvykle vysokých úrovních následně udrží po většinu letošního roku. Od 4. čtvrtletí a následně v první polovině příštího roku však začne ČNB úrokové sazby pravděpodobně poměrně rychle snižovat, což konkrétně pro dvoutýdenní repo sazbu bude znamenat návrat k neutrálním 3 %.

• Hlavním důvodem k dalšímu zvyšování úrokových sazeb zůstává i nadále spotřebitelská inflace a to hned v několika rovinách. První rovinou je aktuální inflace, která v závěrečných měsících loňského roku výrazně překonávala prognózu ČNB a to i v případě specifických indexů jako je měnověpolitická či jádrová inflace. Členové bankovní rady pro začátek letošního roku hovoří až o dvouciferném meziročním růstu spotřebitelské inflace. Druhou rovinou je obava z toho, aby inflace v domácí ekonomice tzv. nezakořenila a nedošlo k rozjetí mzdové inflační spirály, k čemuž jsou v ČR díky situaci na pracovním trhu poměrně vhodné podmínky. A třetí rovinou jsou pokračující rostoucí inflační očekávání. V případě nefinančních podniků je výhled na inflaci nejvyšší za posledních dvacet let a v případě účastníků finančního trhu se inflační očekávání s ročním výhledem nacházejí nejvýše od roku 2007.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



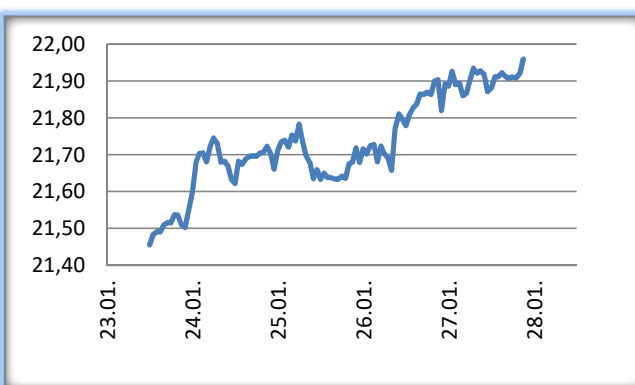
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu poměrně prudce oslavovala a zkraje pátečního odpoledne se nacházela těsně pod úrovní 22 CZK/USD. Ztráty koruny byly primárně způsobeny vývojem na eurodolaru (oslabování eura) po středečním zasedání amerického Fedu (zasedání Fedu je věnován prostor v oddílu EURUSD).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



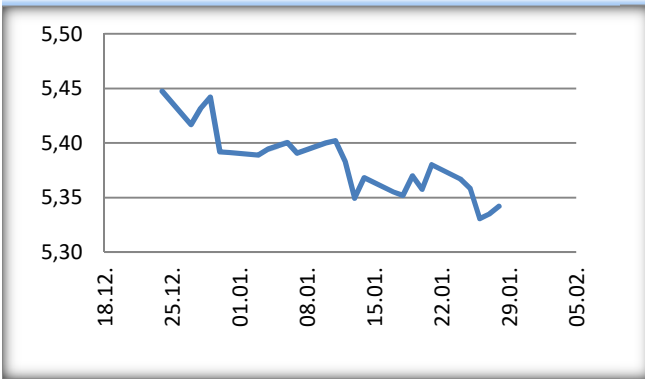
USD/CZK - vývoj za poslední týden



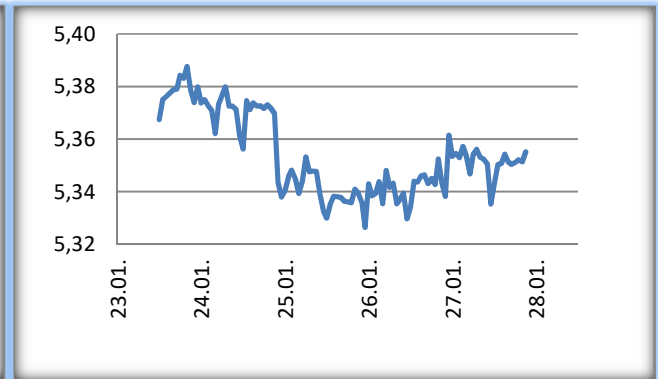
Vývoj PLN/CZK

• Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu dokázala opět posílit a krátce se dostala pod hladinu 5,33 CZK/PLN (další vylepšení letošního maxima). Obchodování se následně vrátilo k hladině 5,35 CZK/PLN. Po celý týden panovala ve středoevropském regionu vyšší volatilita, pod což se podepsal pondělní výprodej na akciových trzích a středeční zasedání Fedu. Z makroekonomických statistik stály v Polsku za pozornost prosincové maloobchodní tržby (+8,0 % r/r), které mírně zaostaly za tržním odhadem. Na druhé straně maloobchod v listopadu byl velmi silný a celkové maloobchodní tržby ukázaly na silnou spotřebu domácností v závěru loňského roku.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

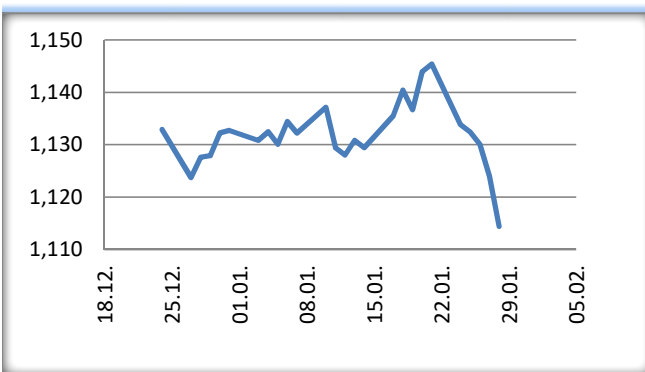
• Na hlavním měnovém páru si v tomto týdnu euro připsalo vůči dolaru výrazné ztráty a obchodování se přesunulo pod hladinu 1,12 USD/EUR. **V pátek zkraje odpoledne se kurz nacházel na úrovni 1,114 USD/EUR, což je nejslabší hodnota eura v letošním roce a zároveň od května 2020.** Impulsem k posílení dolaru bylo středeční zasedání americké centrální banky (Fed). Zasedání Fedu mělo dát nebo alespoň naznačit odpovědi na dvě klíčové otázky. (1) Jak to bude s úrokovými sazbami? (2) Kdy začne Fed s kvantitativním utahováním (QT)?

• (1) Fed podle očekávání v lednu úrokové sazby nezvýšil (hlavní úroková sazba zůstává v rozmezí 0 - 0,25 %) ale **zvýšení sazeb na březnovém zasedání (16/3) je v podstatě jistotou.** To je i v souladu s tím, že program nákupu cenných papírů (QE) bude ukončen na začátku března (Fed přitom dříve avizoval, že sazby chce začít zvyšovat až po ukončení QE). V březnu zároveň nelze vyloučit, že Fed přistoupí rovnou k razantnímu zvýšení sazeb o 50 bazických bodů. Hodně v tomto ohledu bude záležet na zveřejněných číslech, především na spotřebitelské inflaci. Fed bude mít do poloviny března k dispozici lednovou a únorovou spotřebitelskou inflaci (CPI) a lednovou inflaci (PCE) – čím výraznější růst cen v jádrové složce, tím vyšší pravděpodobnost razantního zvýšení sazeb. Šéf Fedu J. Powell zároveň na tiskové konferenci zdůraznil, že Fed může zvyšovat sazby na každém zasedání, což samo o sobě zvyšuje pravděpodobnost toho, že zvyšování sazeb bude rychlejší, než s čím doposud finanční trh počítal. Souhrnný nárůst sazeb v letošním roce o více jak 100 bazických bodů tak může být překonán (v tomto směru více naznačí výhled na trajektorii sazeb, tzv. dots, na březnovém zasedání Fedu). J. Powell zároveň zmínil ještě další velmi podstatnou věc a to, že se americká ekonomika aktuálně nachází ve výrazně lepším stavu, než tomu bylo v roce 2015. Z toho lze usuzovat, že tzv. utahování měnové politiky bude oproti vývoji po roce 2015 probíhat letos daleko rychleji a křivka zvyšování sazeb bude daleko strmější. A v neposlední řadě se tím pro Fed otevírá prostor i pro rychlejší redukcí bilance, čímž se dostáváme již otázce č. 2.

• (2) Bilance Fedu začala výrazně růst v roce 2008, kdy Fed reagoval na finanční krizi a z cca 0,9 bilionu dolarů bilance vystoupala až na 4,5 bilionu dolarů v roce 2015. Od konce roku 2017 následně Fed začal bilanci pozvolna redukovat (tzv. kvantitativní utahování - QT), když nejprve začal odprodávat výnosy z držení cenných papírů. V září 2019 bilance Fedu činila necelých 3,8 bilionu dolarů. Aktuálně činí bilance Fedu téměř 8,9 bilionu dolarů, tj. téměř dvojnásobek oproti roku 2015 a J. Powell v tomto týdnu nepřímo avizoval, že podmínky v americké ekonomice umožňují zahájit kvantitativní utahování relativně brzy. Opět je tedy poměrně pravděpodobné, že oproti vývoji po roce 2015 bude snižování bilance Fedu probíhat rychleji.

• **Jak rychlejší růst sazeb, tak rychlejší QT představují podle nás jasné argumenty pro další posilování amerického dolaru.** Cesta k hladině 1,10 USD/EUR a níže se nyní zdá být otevřená, když vycházíme z předpokladu, že zasedání Evropské centrální banky v příštím týdnu (3/2) žádné zásadnější změny nepřinese.

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.
