



KOMENTÁŘ

15. října 2021, 41. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v září vzrostly o 0,2 % a o 4,9 % r/r a jádrová inflace zrychlila na 5,8 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v říjnu poklesl na 22,3 ze zářijových 26,5 bodu
- PL** - Spotřebitelské ceny v září vzrostly po revizi o 0,7 % m/m a 5,9 % r/r
- US** - Spotřebitelské ceny v září vzrostly o 0,4 % m/m a o 5,4 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index cen průmyslových výrobců (září)
- EZ** - Index spotřebitelských cen (září) - finálně, Kompozitní index PMI (říjen) - předběžný odhad
- PL** - Zasedání tamní centrální banky NBP, Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (září)
- US** - Průmyslová produkce (srpen) a data z trhu nemovitostí (září)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,44	25,45	25,24	25,40	0,04	-0,17%
USD/CZK	21,98	22,04	21,82	21,90	0,09	-0,40%
PLN/CZK	5,519	5,565	5,496	5,562	-0,04	0,77%
GBP/CZK	29,94	30,11	29,74	30,10	-0,15	0,51%
EUR/PLN	4,600	4,616	4,562	4,565	0,03	-0,76%
EUR/USD	1,1569	1,1624	1,1524	1,1599	0,00	0,26%
EUR/HUF	360,49	361,79	357,91	360,05	0,44	-0,12%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,40	25,10	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	21,90	21,45	21,55	21,57	21,49
PLN/CZK	5,56	5,52	5,56	5,64	5,63
EUR/USD	1,160	1,17	1,16	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,54	1,66	2,03	2,29	2,45
LIBOR USD	0,0728	0,0871	0,1240	0,1561	0,2411
EURIBOR	-0,567	-0,564	-0,551	-0,530	-0,487

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	4.11.	1,50	2,00	2,25	2,25
ECB	28.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	3.11.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,25-0,50

Vývoj EUR/CZK

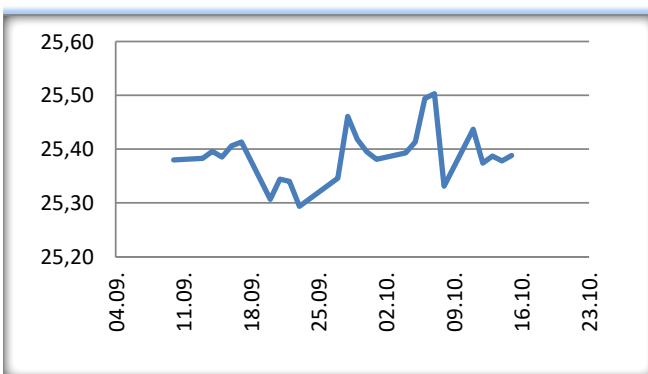
• Obchodování koruny vůči euru toho v tomto týdnu příliš zajímavého nenabídlo a odehrávalo se primárně v okolí hladiny 25,40 CZK/EUR. **Reakce koruny na výsledky voleb do Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR byla nulová až téměř žádná.** O tom, že koruna na domácí politiku vykazuje vysokou imunitu, jsme ostatně psali před týdnem. Zajímavější byla pondělní reakce koruny na zářijovou inflaci, ale ani v tomto případě česká měna nedostala impuls k výraznějšímu posílení. Vzhledem k tomu, že finanční trhy mohou ve druhé polovině října vyčkávat na zasedání americké centrální banky (Fed) zkraje listopadu, tak se před námi rýsuje scénář, že koruna bude i v nejbližších dvou týdnech přešlapovat na místě. To je samozřejmě podmíněno tím, že nedojde k prudkému obratu sentimentu na finančních trzích a také tím, že domácí události nepřinesou nějaké zásadní překvapení. Zhoršující se covidová situace zatím na korunu nijak významně nedoléhá, a i komentáře členů bankovní rady České národní banky (ČNB) se nesou v předvídatelném duchu.

• Makroekonomickou událostí číslo jedna byla v tomto týdnu bezesporu zářijová spotřebitelská inflace, která je aktuálně v kombinaci s narušenými dodavatelskými řetězci a prudce rostoucími cenami energií na výslunní mediálního zájmu. Z velké části oprávněně, protože inflace trhá mnohaleté rekordy nejen v ČR, ale i ve většině evropských zemí a v USA. A mezi veřejností, ale už i mezi centrálními bankéři, panují stále větší obavy, jak moc je současný růst dočasnou záležitostí a zde se v globální ekonomice vysoká či vyšší inflace nezabydlí na déle než jen na pár čtvrtletí.

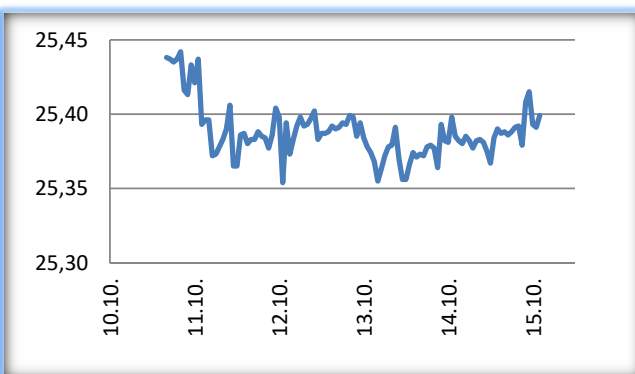
• Konkrétně v ČR byly poslední měsíce ve znamení prudkého zrychlování meziroční spotřebitelské inflace a září nebylo výjimkou s růstem o 0,2 % m/m a 4,9 % r/r. Jádrová složka inflace, tj. celková inflace bez regulovaných cen, bez cen potravin a bez cen pohonných hmot, po očištění o primární dopady změn nepřímých daní, v září dokonce zrychlila na 5,8 % r/r, což je nejvyšší hodnota od r. 2007, respektive od doby, kam až sahá časová řada ČNB. V případě celkové inflace je meziroční růst nejvyšší od r. 2008. Navíc je zcela jasné, že na vrcholu ještě zdaleka nejsme. **Zátěžová zkouška přijde ve 4. čtvrtletí, kdy se začnou do meziroční inflace výrazně promítat vyšší ceny elektřiny a plynu a o slovo se pomalu hlásí i růst cen potravin. To, že meziroční inflace ve 4. čtvrtletí přesáhne 5 % je téměř jisté a ani inflace začínající číslicí 6 není nijak nereálná.** Pokud ve 4. čtvrtletí inflace vzroste v průměru meziročně o 5,5 %, což je vzhledem k okolnostem docela konzervativní odhad, tak se v souhrnu za celý letošní rok dostáváme na 3,5 %. To sice na první pohled není tak strašidelné číslo, na druhé straně se jedná o poměrně výrazné překročení dvouprocentního inflačního cíle ČNB.

• Vzhledem k aktuálnímu růstu inflace a zároveň i dalšímu předpokládanému vývoji se nelze divit, že jsou členové bankovní rady ČNB v pohotovosti. Bankovní rada je přitom již od května jasně rozdělena na zastánce zvyšování úrokových sazeb (J. Rusnok, M. Mora, T. Nidetzky, V. Benda a T. Holub) a na ty centrální bankéře, které ve zvyšování sazeb vidí rizika pro oživení domácí ekonomiky a argumentují nákladovou povahou inflace (O. Dědek a A. Michl). Zajímavé přitom je, že argumenty pro i proti zvyšování sazeb z obou táborů jsou velmi racionální, což vlastně potvrzuje skutečnost, že se bankovní rada nalézá v opravdu obtížné pozici z pohledu hodnocení nákladů a přínosů zvyšování sazeb. Pokud však vyjdeme čistě z pohledu definice hlavního cíle ČNB, tj. péče o cenovou stabilitu, tak argumenty pro normalizaci měnové politiky z našeho pohledu přeci jen převažují.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



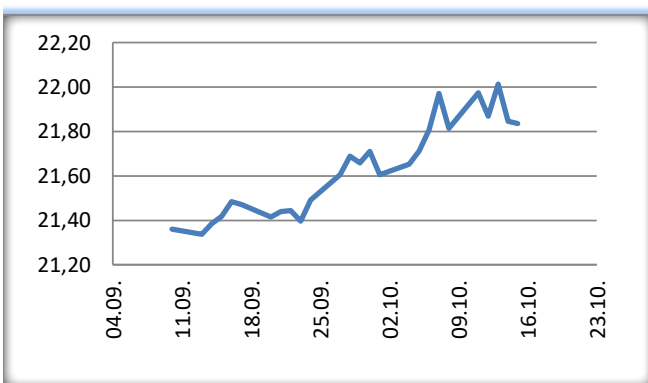
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



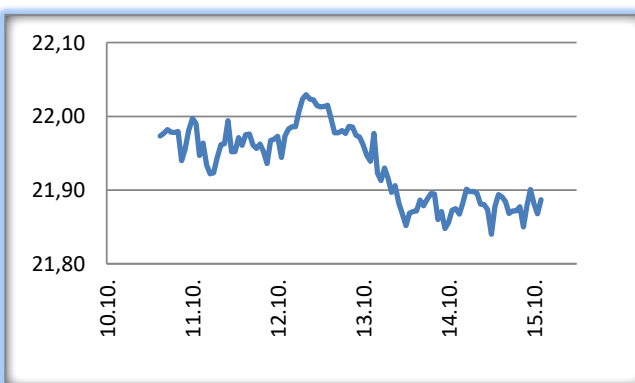
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu posílila a obchodování se přesunulo zpět pod hranici 22 CZK/USD. Klíčovým dnem byla z tohoto pohledu středa. Americké inflaci a záznamu ze zasedání tamní centrální banky (Fed) se věnujeme v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



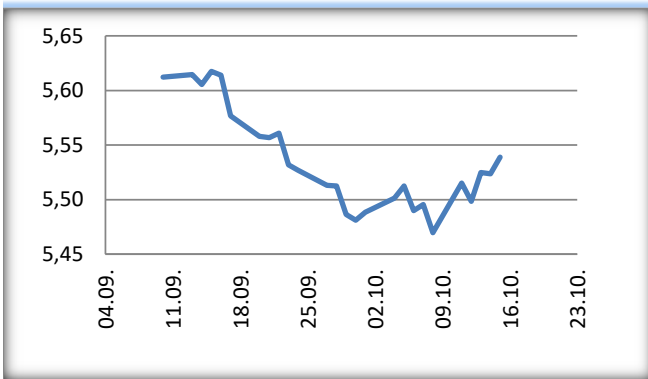
USD/CZK - vývoj za poslední týden



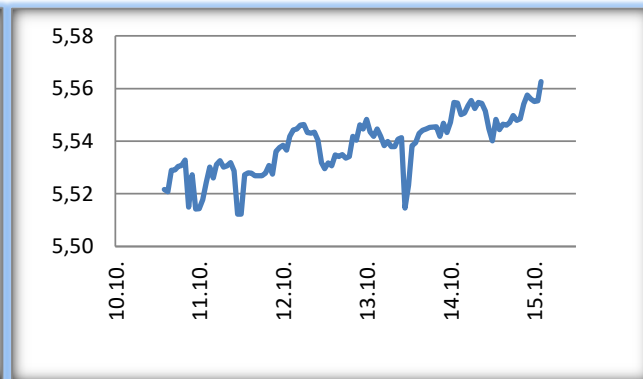
Vývoj PLN/CZK

• Na rozdíl od minulého týdne byl na měnovém páru koruny s polským zlotým poměrně klid. Obchodování se v průběhu týdne pozvolna přesunulo nad hladinu 5,55 CZK/PLN. **Záříjová spotřebitelská inflace byla po zpřesnění zvýšena na 5,9 % r/r oproti předběžným 5,8 %, ale bez větší odezvy na kurz zlotého.** Polská centrální banka (NBP) na příští týden (19/10) oznámila jednodenní zasedání, od kterého si možná část trhu slibuje, že dojde k dalšímu zvýšení sazeb. Tento názor sice nesdílíme, na druhé straně tento krok ze strany NBP zcela vyloučit nelze.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

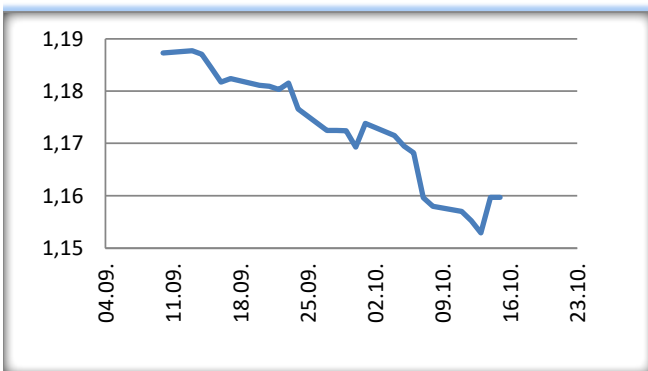
• Na hlavním měnovém páru sice euro v první polovině týdne oslabovalo a v úterý se přiblížilo hladině 1,152 USD/EUR (letošní minimum eura). Ve druhé polovině týdne však dokázalo ztráty smazat a zamířit k úrovni 1,16 USD/EUR, kolem které se pohybovalo i v pátek před odpoledními statistikami z USA.

• **Dolaru v tomto týdnu úplně nepomohla záříjová spotřebitelská inflace a výsledně ani záznam ze záříjového zasedání americké centrální banky (Fed).** Růst spotřebitelských cen (0,4 % m/m a 5,4 % r/r) se sice nacházel mírně nad tržním odhadem, avšak důležité bylo to, že meziroční jádrová složka inflace (4,0 % r/r) dále nezrychlila. V posledních čtyřech měsících inflace sice již dále nezrychluje a v případě jádrové složky dokonce došlo k mírnému zpomalení, ale hovořit o tom, že jsme za inflačním vrcholem by bylo hodně předčasné. Efekt zdražení ojetých aut se sice vyčerpává, ale nově inflaci směrem nahoru potáhnou položky jako energie či náklady spojené s bydlením. Pro americké centrální bankéře (Fed) podle nás současná inflační čísla vlastně až tak důležitá nejsou, a to z toho důvodu, že inflace má „splněno“. Pokud by se Fed rozhodl čistě podle inflace a nebral v potaz vývoj na pracovním trhu, tak by pravděpodobně již minimálně pár týdnů probíhal tapering (snižování nákupů cenných papírů v rámci programu kvantitativního uvolňování QE). Klíčem k zahájení normalizace měnové politiky v USA tak není inflace, ale právě vývoj na pracovním trhu, který v minulém týdnu zklamal (statistika NFP).

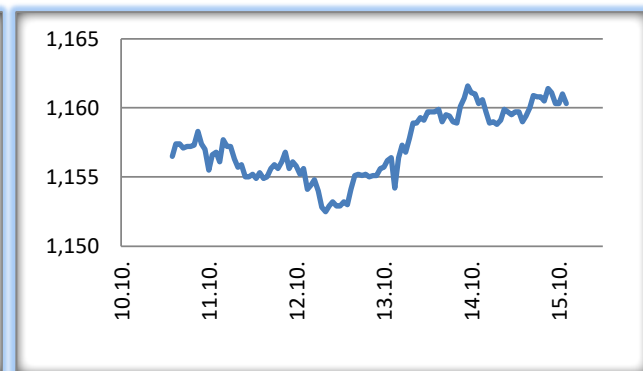
• Záznam ze záříjového zasedání Fedu potvrdil, že začátek taperingu blíží, když možná o něco pravděpodobnějším termínem zahájení je prosinec než listopad. Nákup cenných papírů ze strany Fedu by poté mohl skončit v polovině příštího roku. Ze záznamu rovněž vyplývá, že možným scénářem je postupná redukce nákupů cenných papírů (10 mld. vládní obligace a 5 mld. hypotéční MBS měsíčně). Při tomto tempu by QE definitivně skončilo v červenci příštího roku, pokud by započalo letos v prosinci. Pro část trhu, která počítala s agresivnějším přístupem, to může být určité zklamání. Jestříbí ve Fedu, jako je např. J. Bullard, jsou však v menšině. Definitivní podoba taperingu bude snad zveřejněna Fedem na začátku listopadu.

• Podle nové prognózy Mezinárodního měnového fondu (MMF) letos globální ekonomika vzroste o 5,9 % (v červenci odhad činil 6,0 %) a ekonomika eurozóny o 5,0 % v letošním a o 4,3 % v příštím roce. To, že MMF v říjnové makroekonomické prognóze mírně snížil odhad růstu globální ekonomiky pro letošní rok, šlo očekávat. Poslední měsíce jsou totiž především ve znamení zhoršování problémů na nabídkové straně. Pod tímto pojmem si lze představit především prudce rostoucí ceny ve výrobě od energií a kovů přes materiál a součástky až po námořní přepravu. Vše je navíc umocněno „úzkými hrdly“ v dodavatelsko-odběratelských řetězcích, které akcelerují inflační tlaky v globální ekonomice a zároveň pro podnikový sektor znamenají to, že dochází k výraznému prodlužování dodavatelských lhůt a v horším případě k nedostatku vstupů a výpadkům dodávek. Tato nabídková omezení se týkají především vyspělých ekonomik, a to především těch, kde hraje větší roli výrobní sektor. V eurozóně se tak jedná především o Německo, u kterého MMF snížil odhad růstu HDP pro letošní rok na 3,1 % z původních 3,6 %. Výhled na růst německého HDP pro příští rok však zůstává příznivý s 4,6 %. Na druhé straně právě problémy na nabídkové straně a do určité míry i Covid19 (v případě dalšího zhoršení) představují stále velmi rizikovou směs pro pokračující rychlé ožívování německé a potažmo i evropské ekonomiky v příštím roce. To, jak moc nabídková omezení jsou či nejsou dočasná, snad bude jasnější v nejbližších čtvrtletích.

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.
