



KOMENTÁŘ

22. října 2021, 42. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - ČNB od ledna 2022 obnoví program odprodeje části výnosů z devizových rezerv
- EZ - Spotřebitelské ceny po zpřesnění v září vzrostly o 0,5 % m/m a o 3,4 % r/r
- EZ - Kompozitní index PMI v říjnu podle předběžného odhadu poklesl na 54,3 bodu
- PL - Průmyslová produkce v září vzrostla o 0,9 % m/m a o 8,7 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - předběžný odhad
- DE - Index podnikatelského klimatu Ifo (říjen), HDP (3. čtvrtletí) - předběžný odhad
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky, Spotřebitelská inflace (říjen) - předběžný odhad
- US - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - předběžný odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,34	25,70	25,33	25,67	-0,32	1,27%
USD/CZK	21,84	22,08	21,81	22,06	-0,23	1,02%
PLN/CZK	5,541	5,580	5,530	5,579	-0,04	0,68%
GBP/CZK	30,06	30,48	30,04	30,40	-0,34	1,12%
EUR/PLN	4,557	4,608	4,553	4,599	-0,04	0,90%
EUR/USD	1,1598	1,1669	1,1572	1,1633	0,00	0,30%
EUR/HUF	358,91	365,20	358,55	363,14	-4,23	1,16%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,67	25,50	25,30	24,80	24,50
USD/CZK	22,06	21,98	21,81	21,57	21,49
PLN/CZK	5,58	5,54	5,56	5,51	5,51
EUR/USD	1,163	1,16	1,16	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,54	1,70	2,09	2,38	2,55
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

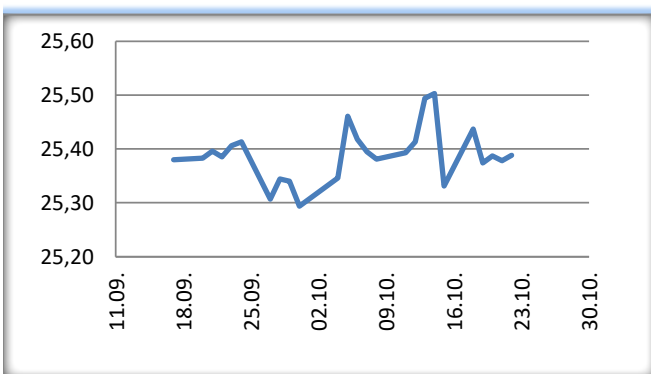
• Koruně se vůči euru v tomto týdnu vůbec nedařilo a výsledkem bylo oslabení české měny až na úroveň 25,70 CZK/EUR (nejslabší hodnoty od konce července). V posledních měsících se často spekovalo o tom, kdy koruna otestuje hranici 25 CZK/EUR, a i my jsme s tímto počítali. Hlavním důvodem předpokladu posilující koruny byla prudce zrychlující inflace, na kterou bankovní rada České národní banky (ČNB) začala reagovat zvyšováním úrokových sazeb a v září dokonce přikročila k nejrychlejšímu jednorázovému zvýšení sazeb od roku 1997. Právě rozšiřující se úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými sazbami byl hlavní premisou toho, že koruna vůči euru bude v závěru letošního roku dále posilovat. Tento předpoklad umocňovalo to, že ČNB pro listopad i prosinec signalizuje další zvyšování sazeb. **V posledních týdnech se však vykrytalizoval mix faktorů, který předpoklad posilování koruny podle nás dost zásadně mění. A pravděpodobnost toho, že se koruna ve 4. čtvrtletí bude pohybovat spíše v rozmezí 25,50 – 26 CZK/EUR není rozhodně nevýznamná.**

• Za prvé je nutné zmínit dramatickou situaci v automobilovém sektoru. Když byly na začátku října zveřejněny horší výsledky srpnového průmyslu, za kterými stála především slabá produkce motorových vozidel, tak zároveň automobilka Škoda Auto oznámila, že s ohledem na nedostatek polovodičů do konce letošního roku výrazně omezí výrobu. To bude mít samozřejmě negativní dopad na celkovou průmyslovou produkci a výsledně i na slabší růst HDP. Za druhé se musíme podívat na toky v zahraničním obchodu se zbožím. Zjednodušeně platí, že klíčovými vývozními artikly jsou pro ČR právě automobily. A pokud se vývoz automobilů zasekne a na druhé straně se kvůli vyšší investiční aktivitě a prudce rostoucím cenám ropy, zemního plynu či kovů zvýší dovoz, tak výsledkem je nižší přebytek obchodní bilance a v horším případě je obchodní bilance schodková, což je i případ posledních měsíců. S ohledem na výpadek produkce automobilů nelze od zahraničního obchodu do konce roku očekávat nějaké zásadní zlepšení. Navíc je v posledních měsících zřetelný i odliv dividend. Výsledně schodky obchodní bilance a schodkový běžný účet platební bilance hovoří proti posilování koruny.

• Za třetí je zřejmé, že problémy v automobilovém sektoru se netýkají pouze ČR, ale závažná je situace i v Německu. Renomovaný institut Ifo v nové prognóze výrazně snížil odhad růstu německého HDP pro letošní rok na 2,5 % z původních 3,3 % a nelze vůbec vyloučit, že realita bude ještě horší. Důvod? Jedním slovem problémy v dodavatelsko-odběratelských řetězcích. A za čtvrté zde máme prudce zrychlující covidová čísla. To, že by zrychlující pandemie mohla vyústit až k uzavírce některých částí domácí ekonomiky, sice politici svorně odmítají, ale pohled do některých dalších evropských zemí ukazuje, že tento scénář v nadcházejících týdnech rozhodně vyloučit nelze. Výsledek je takový, že ačkoliv ČNB bude pravděpodobně dále zvyšovat sazby, a kvůli vysoké inflaci a slabší koruně může nakonec v listopadu dojít ke zvýšení sazeb opět až o 75 bazických bodů, tak dopad na korunu nemusí být až tak silný. **Nejisté hospodářské vyhlídky na nejbližší měsíce a zrychlující Covid v kombinaci se zahájením normalizace měnové politiky v USA totiž koruně rozhodně neprospívají.**

• Koruně v tomto týdnu nepomohla ani zpráva, že ČNB od příštího roku začne prodávat část výnosů z devizových rezerv. Vzhledem k tomu, že ČNB zároveň dodává, že transakce se budou uskutečňovat tak, aby byl jejich vliv na devizový kurz minimální, tak lze toto rozhodnutí ČNB chápat spíše jako postupný krok k normalizaci měnové politiky, než tak, že by si ČNB otevírala další dveře pro boj s nákladovou částí inflace skrz silnější kurz koruny. Druhým dechem je však třeba dodat, že určitý vliv na posilování koruny odprodeje přeci jen mohou mít, ačkoliv v tomto směru bude záviset na tom, v jakém objemu bude ČNB výnosy prodávat.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



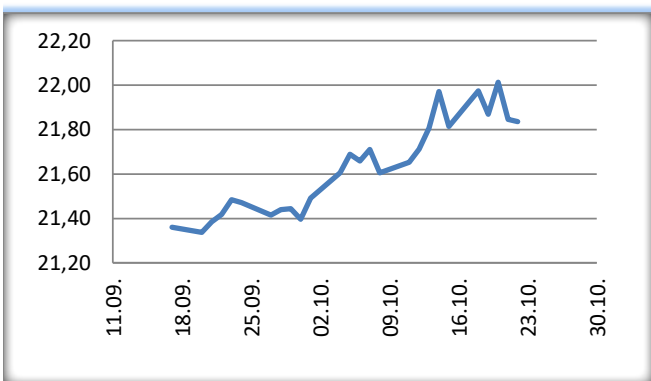
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu spíše ztrácela a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo nad hladinou 22 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



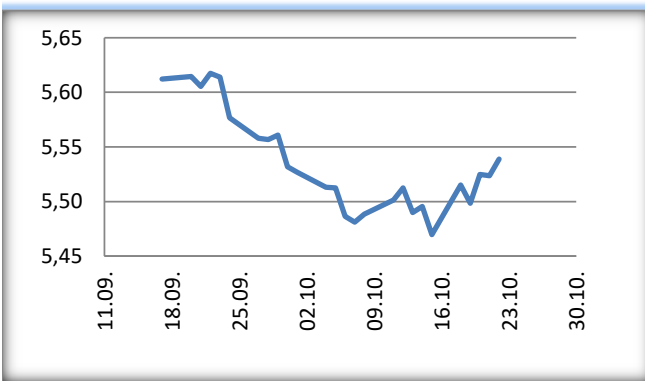
USD/CZK - vývoj za poslední týden



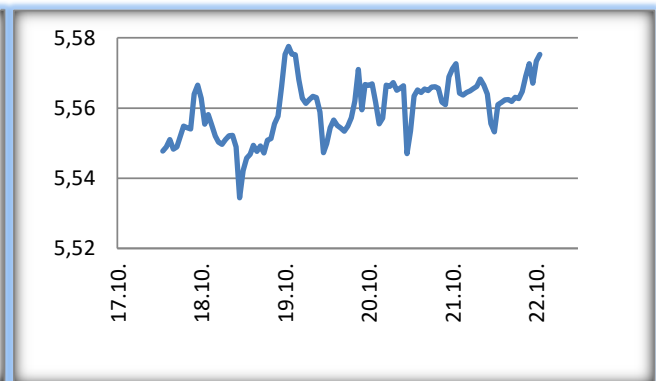
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu mírně oslabovala a obchodování se postupně přesouvalo směrem k úrovni 5,60 CZK/PLN. Zlotý byl v tomto týdnu nejsilnější měnou ve středoevropském regionu, ačkoliv vůči euru v souhrnu za celý týden oslabil.
- Tento týden byl bohatý na čerstvé statistiky z polské ekonomiky. **Spotřebitelská inflace v Polsku v posledních měsících prudce zrychluje a netýká se to zdaleka jen celkové inflace, ale i její jádrové složky** (v září 4,2 % r/r). Meziroční růst jádrové inflace se tak nachází již téměř na maximech z konce loňského roku (4,3 % r/r) a pokud pomineme loňský rok, tak se jedná o nejrychlejší růst od roku 2002. Vzhledem k přehřátému pracovnímu trhu v Polsku a silným proinflačním tlakům na nabídkové (ceny průmyslových výrobců v září zrychlily na 10,2 % r/r), tak i na poptávkové straně, je pravděpodobné, že se jádrová inflace bude ve 4. čtvrtletí i nadále šplhat vzhůru směrem k 5 %. Zaměstnanost v soukromém sektoru přitom v září vzrostla o 0,6 % r/r mzdy v soukromém sektoru o 8,7 % r/r.
- Průmyslová produkce v září vzrostla o 0,9 % m/m a o 8,7 % r/r. Vzhledem k výrazným problémům v dodavatelsko-odběratelských řetězcích a zřetelnému zpomalení průmyslu v ČR či v Německu, jsou zářijová čísla z polského průmyslu až překvapivě dobrá. Silný meziměsíční růst si v září přispála produkce automobilů. Maloobchodní tržby v září vzrostly o 0,2 % m/m a o 5,1 % r/r a lehce tak zaostaly za tržním odhadem. Na druhé straně dynamika maloobchodu zůstává poměrně silná, ačkoliv pokles spotřebitelské důvěry za říjen signalizuje možné zvolnění v závěrečném čtvrtletí letošního roku.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



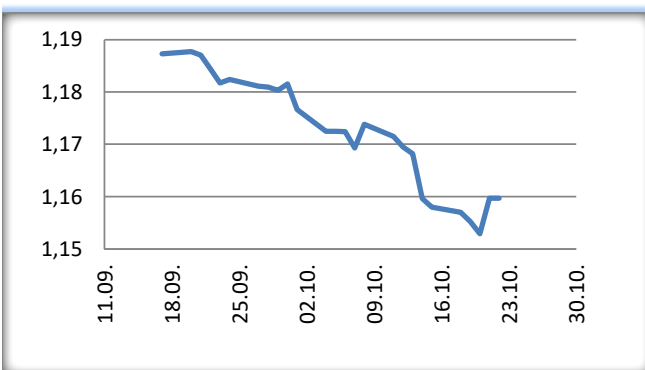
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



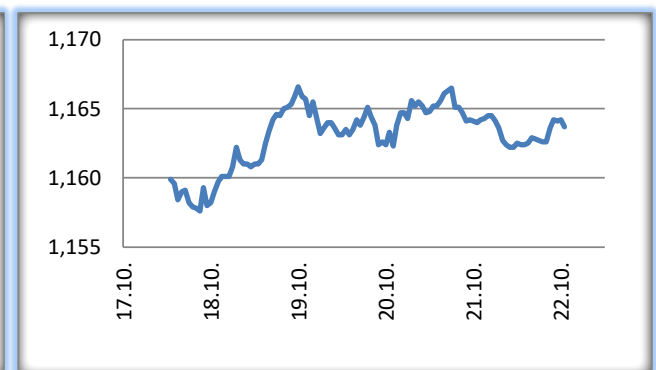
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro zkraje tohoto týdne posílilo a následně se po zbytek týdne obchodovalo v rozmezí 1,162 – 1,167 USD/EUR. **Obchodování na eurodolaru bylo v tomto týdnu svázáno vyčkáváním na zasedání americké centrální banky (Fed), které se uskuteční na začátku listopadu.** Je tak docela pravděpodobné, že obchodování bude i v závěru října probíhat v podobném duchu jako v tomto týdnu, a to i přes skutečnost, že ve čtvrtek 28/10 zasedá Evropská centrální banka (ECB) a v USA i v eurozóně budou zveřejněny první odhady HDP za 3. čtvrtletí.
- Z pohledu makroekonomických statistik stály v tomto týdnu za pozornost předběžné odhady podnikatelských nálad v eurozóně. Kompozitní index PMI v říjnu poklesl na 54,3 ze zářijových 56,2 bodu. Samotné snížení důvěry mezi podnikateli nijak zářející není, avšak překvapivý je fakt, že zatímco nálada ve výrobním sektoru podle PMI de facto stagnovala (58,5 bodu), tak překvapivě poklesl PMI ve službách (54,7 bodu) a to především v Německu. Detailnější pohled ukazuje, že ve výrobním sektoru pokračoval rekordní růst cen vstupů a výstupů, zatímco samotný růst produkce se v říjnu vzhledem k narušeným dodavatelským řetězcům nacházel na 16měsíčním minimu a i růst nových zakázek byl nejslabší za posledních 9 měsíců. Na straně služeb se do poklesu PMI promítl zrychlující covidová čísla, která představují zvýšenou hrozbu pro podniky v kontaktních službách včetně turistického ruchu.
- **Co tedy na základě říjnových PMI očekávat? Za prvé to, že evropská ekonomika ve 4. čtvrtletí dost razantně zpomalí. Za druhé to, že problémy v dodavatelských řetězcích budou mít negativní dopad na produkci, což se odrazí i do slabšího HDP. A za třetí, že spotřebitelská inflace bude dále zrychlovat.** V září meziroční růst spotřebitelské inflace v eurozóně činil 3,4 % a v jádrové složce 1,9 %. V příštím týdnu bude publikován předběžný odhad inflace za říjen a lze očekávat další zrychlení jak celkové inflace, tak její jádrové složky.

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.
