



KOMENTÁŘ

5. listopadu 2021, 44. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB výrazně zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 1,25 p. b. na 2,75 %
- EZ** - Kompozitní index PMI v říjnu finálně poklesl na 54,2 ze zářijových 56,2 bodu
- PL** - Polská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p. b. na 1,25 %
- US** - Fed oznámil, že zahajuje redukci nákupů cenných papírů v objemu 15 mld. dolarů měsíčně

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce (září), Index spotřebitelských cen (říjen)
- EZ** - Index ekonomického sentimentu ZEW (říjen)
- PL** - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - předběžný odhad
- US** - Index spotřebitelských cen (říjen), Spotřebitelská důvěra Michigan (listopad)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,66	25,69	25,30	25,34	0,32	-1,27%
USD/CZK	22,20	22,22	21,88	21,92	0,28	-1,27%
PLN/CZK	5,564	5,580	5,486	5,507	0,06	-1,04%
GBP/CZK	30,32	30,41	29,56	29,61	0,71	-2,40%
EUR/PLN	4,610	4,625	4,567	4,599	0,01	-0,24%
EUR/USD	1,1551	1,1616	1,1528	1,1560	0,00	0,08%
EUR/HUF	359,72	361,22	354,22	359,59	0,13	-0,04%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,34	25,30	25,10	24,80	24,50
USD/CZK	21,92	21,81	21,64	21,57	21,49
PLN/CZK	5,51	5,50	5,52	5,51	5,51
EUR/USD	1,156	1,16	1,16	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,76	1,92	2,28	2,54	2,73
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	22.12.	2,75	3,25	3,25	3,00
ECB	16.12.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	15.12.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,25-0,50

Vývoj EUR/CZK

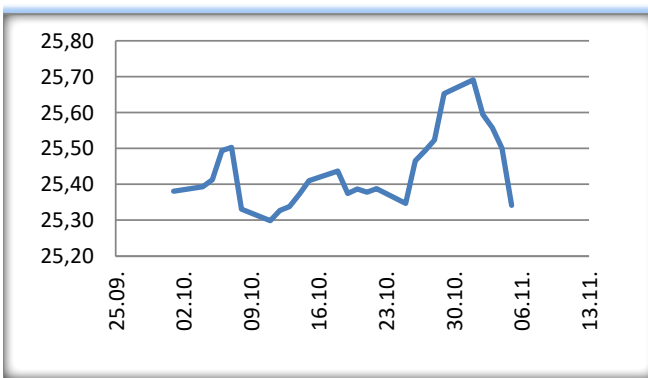
• Koruna ve čtvrtek odpoledne prudce posílila poté, co **bankovní rada ČNB prudce zvýšila úrokové sazby o 125 bazických bodů. Hlavní sazba, 2T repo, je tak nově na 2,75 %, což je nejvyšší hodnota od listopadu 2008.** Se zvýšením sazeb jsme dopředu počítali, ale očekávali jsme, že sazby půjdou nahoru o 50, případně 75 bazických bodů. Zvýšení sazeb rovnou o 125 bodů je proto překvapivé a ČNB tím účastníky finančního trhu zjevně zaskočila. Výsledkem tak je nejprudší zvýšení sazeb od roku 1997. ČNB zvýšila sazby navzdory tomu, že pro letošek počítá s růstem HDP pouze o cca 2 % a slabším exportním výkonem minimálně do druhé poloviny příštího roku.

• Hlavním argumentem pro tak prudké zvýšení sazeb je jednoznačně rychle rostoucí inflace v kombinaci s ukotveností inflačních očekávání. Centrální bankéři v posledních měsících často zdůrazňovali, že se obávají rozjetí mzdově-inflační spirály, k čemuž podle nich nahrává velmi utažený pracovní trh s velmi nízkou nezaměstnaností a velmi vysokou nabídkou volných pracovních míst. V nové makroekonomické prognóze navíc ČNB očekává další zrychlení spotřebitelské inflace až k 7 % na začátku příštího roku a jenom k pozvolnému zpomalování inflace v průběhu dalších čtvrtletí příštího roku.

• Ve vší účt ke čtvrtletnímu rozhodnutí bankovní rady ČNB, opatrnější postup ohledně zvyšování sazeb by podle nás byl namístě, protože centrální bankéři momentálně balancují na hodně tenkém laně mezi inflací a křehkostí hospodářského oživení. Domníváme se, že **pokud by bankovní rada v listopadu zvýšila sazby pouze o 25, případně 50 bazických bodů, tak by tím dala jasně najevo, že nebere na lehkou váhu prudký růst inflace, ale zároveň by signalizovala, že si je vědoma rizik na straně hospodářského oživení.** Kromě toho by pod tak silný tlak nedostávala podnikový sektor, který v letošním roce bojuje s velmi rychle rostoucími cenami vstupů.

• O tom, že domácí ekonomika v závěru letošního roku směřuje ke stagnaci, případně jen velmi slabému mezikvartálnímu růstu, svědčí jak problémy v průmyslu, tak i poměrně vlažné oživení spotřeby domácností. Vzhledem k prudce rostoucí inflaci lze navíc očekávat, že domácnosti budou spotřebitelský apetit i nadále držet na uzdě. I v tomto kontextu bude zajímavé sledovat statistiky v příštím týdnu v podobě zářijového průmyslu, zahraničního obchodu a říjnové inflace.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

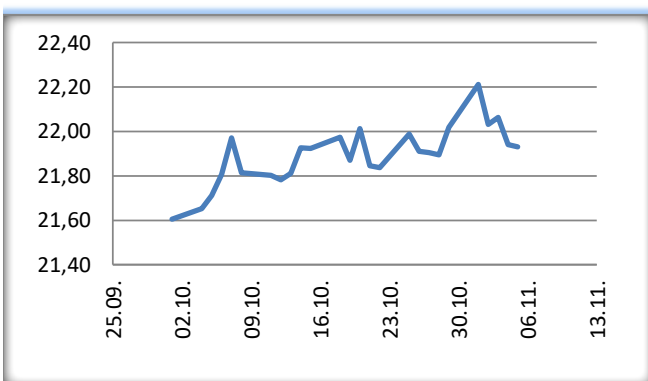


Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči dolaru dokázala ve čtvrtek odpoledne díky ČNB posílit lehce pod hranici 22 CZK/USD. Tyto řádky jsou psány před odpoledními daty z amerického pracovního trhu, které pro dolarové páry znamenají riziko velmi vysoké volatility.

• **Americký Fed v souladu s odhady oznámil, že od listopadu začne redukovat nákup cenných papírů (QE) v měsíčním objemu 15 mld. dolarů, což znamená, že program QE by skončil v polovině příštího roku.** Fed si zároveň vyhradil právo tempo redukce QE v závislosti od situace modifikovat. I nadále přitom platí, že Fed vnímá současný rychlý růst inflace jako přechodný a zahájení redukce QE nijak neimplikuje budoucí termín prvního zvýšení úrokových sazeb. Zatímco podle šéfa Fedu J. Powella je cíl inflace splněn, tak druhý cíl Fedu v podobě plně zaměstnanosti, zatím splněn není, a právě čísla z pracovního trhu jsou tak z pohledu dalšího vývoje měnové politiky v USA velmi důležitá. Zjednodušeně platí, že čím lepší čísla z pracovního trhu budou v nadcházejících měsících chodit, tím se zvyšuje i šance, že Fed urychlí redukcí QE a tím dříve bude ochoten i přistoupit na zvýšení úrokových sazeb. Lehce holubičí vyznění listopadového zasedání Fed tak v sobě nese docela slušnou pravděpodobnost, že Fed bude postupně měnit rétoriku k o něco agresivnější podobě. A divergence měnových politik mezi Fedem a ECB by měla v nadcházejících měsících pomáhat dolaru k dalšímu posilování, což však platí primárně vůči euru.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



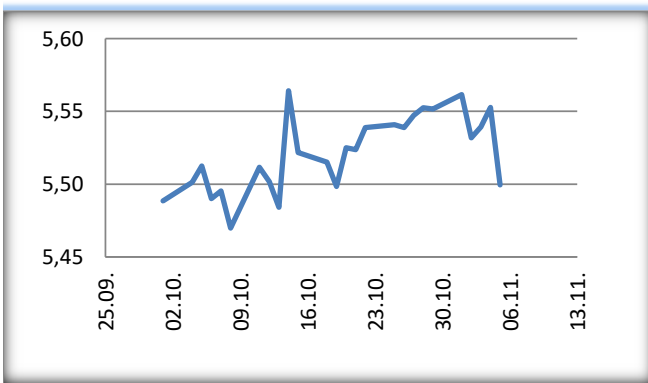
USD/CZK - vývoj za poslední týden



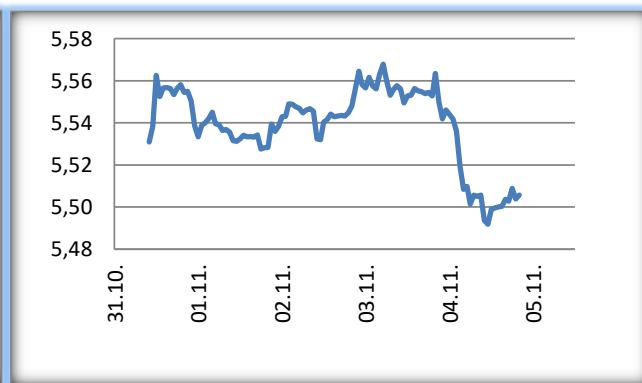
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila až na úroveň 5,50 CZK/PLN v pátek ráno. Výraznou zásluhu na posílení koruny má ČNB a její prudké zvýšení úrokových sazeb ve čtvrtek odpoledne.
- Stejně jako v případě ČR, tak i v Polsku v tomto týdnu zasedala tamní centrální banka (NBP) a výrazně zvýšila úrokové sazby. **Konkrétně NBP hlavní sazbu zvýšila o 75 bazických bodů na 1,25 % a bylo to již druhé zvýšení sazeb v řadě** po říjnových 40 bazických bodech. Důvodem byla především prudce rostoucí inflace v Polsku, která v říjnu zamířila již na 6,8 % r/r a v dalších měsících bude dále zrychlovat. Šéf NBP A. Glapiński dokonce na následné tiskové konferenci prohlásil, že NBP (respektive RPP jako bankovní rada NBP) udělá všechno, co bude potřeba k tomu, aby se inflace ve středním horizontu vrátila zpět k inflačnímu cíli NBP, tj. ke 2,5 %. V tomto bodě si nelze odpustit poznámku, že před dvěma měsíci, po zářijovém zasedání NBP, A. Glapiński hovořil zcela jinak a během velmi krátké doby tak on sám i většina RPP udělala obrat bezmála o 180 stupňů. To se netýká trojice Zubelewicz, Gatnar, Hardt, kteří dlouhodobě upozorňovali na rostoucí inflační tlaky, avšak byli v menšině. Z postupu NBP se nelze zbavit dojmu, že inflace byla v rámci RPP dlouhodobě bagatelizována a nyní se centrální bankéři zalekli jejího rychlého růstu a rozhodli se pomyslný požár hasit.
- Z listopadového zasedání NBP zároveň explicitně nevyplývá, že NBP bude se zvyšováním sazeb pokračovat i na dalších zasedáních. Výhled na další prudký růst inflace v nejbližších měsících a na prognózovanou inflaci NBP na rok 2022 však naznačuje, že další zvyšování sazeb je velmi pravděpodobné, když se hlavní sazba podle nás může v polovině příštího roku dostat až mezi 2,5 – 3 %. Nová makroekonomická prognóza NBP bude plně uveřejněna až v příštím týdnu, avšak již v tomto týdnu byly publikovány základní údaje. Spotřebitelská inflace je pro letošek odhadována mezi 4,8 – 4,9 % (červencový odhad mezi 3,8 – 4,4 %) a pro příští rok v rozmezí 5,1 – 6,5 % (červencový odhad mezi 2,5 – 4,1 %). Posun ohledně očekávané inflace je tak zcela evidentní. Růst HDP se letos bude podle NBP nacházet mezi 4,9 – 5,8 % a pro příští rok v rozmezí 3,8 – 5,9 %.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



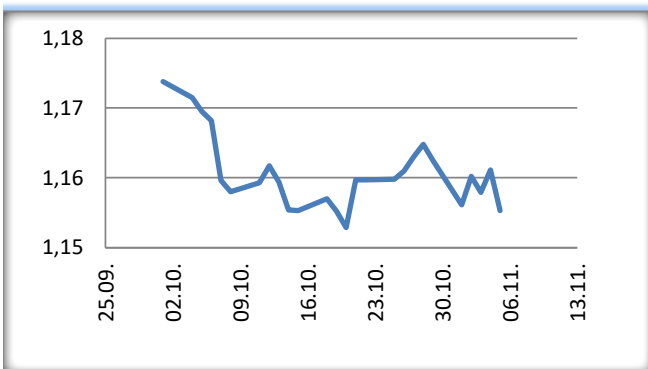
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



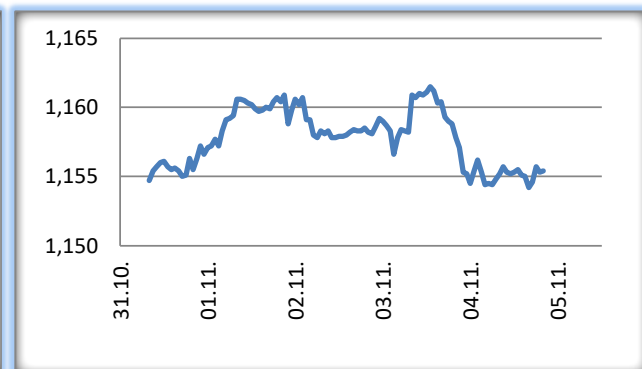
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu až do začátku pátečního odpoledne obchodovalo v rozmezí 1,153 – 1,161 USD/EUR. Okamžitý dopad zasedání amerického Fedu na kurz euro dolaru nebyl až tak výrazný, jak se očekávalo. Tyto řádky jsou psány před odpoledními statistikami z amerického pracovního trhu (NFP) a pokud čísla překonají tržní odhad, tak je poměrně pravděpodobné, že se dolar vydá testovat hranici 1,15 USD/EUR, případně se dostane ještě níže.
- **Šéfka Evropské centrální banky (ECB) Ch. Lagardeová prohlásila, že je velmi nepravděpodobné, že ECB v příštím roce zvýší úrokové sazby, na což stále část finančního trhu sází.** To vysvětlovala tím, že podle ECB je současný růst spotřebitelské inflace i nadále přechodný a ve střednědobém horizontu zůstávají inflační tlaky utlumené. Lagardeová se zároveň odvolala na formulované tři podmínky, které musí být splněny, aby ECB začala sazby zvyšovat a které podle ní zatím nejsou splněny (jedná se především o udržitelnost inflace kolem 2 % ve střednědobém horizontu). Zároveň by podle ní bylo utižení měnové politiky v současnosti přílišným rizikem pro hospodářské oživení. V tomto kontextu bude hodně zajímavá nová prognóza ECB v prosinci. Podle nás čeká ECB v příštím roce zatěžkávací zkouška, protože dojde k prohloubení divergence vývoje inflace mezi jednotlivými členskými zeměmi a sladit tak jednotnou měnovou politiku pro eurozónu jako celek bude extrémně obtížné.

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.
