



KOMENTÁŘ

19. listopadu 2021, 46. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Ceny průmyslových výrobců v říjnu vzrostly o 1,9 % m/m a o 11,6 % r/r**
- EZ - Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí po zpřesnění vzrostl o 2,2 % k/k a o 3,7 % r/r**
- PL - Spotřebitelské ceny v říjnu finálně vzrostly o 1,1 % m/m a o 6,8 % r/r**
- US - Maloobchodní tržby v říjnu vzrostly o 1,7 % m/m**

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Konjunkturální průzkum (listopad)**
- EZ - Kompozitní index PMI (listopad) - předběžný odhad**
- PL - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (říjen)**
- US - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - zpřesnění, Záznam z listopadového zasedání FOMC (Fed)**

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,21	25,42	25,18	25,41	-0,20	0,78%
USD/CZK	22,03	22,58	21,99	22,56	-0,53	2,35%
PLN/CZK	5,424	5,455	5,397	5,423	0,00	-0,03%
GBP/CZK	29,55	30,28	29,52	30,27	-0,72	2,39%
EUR/PLN	4,633	4,688	4,621	4,680	-0,05	1,00%
EUR/USD	1,1441	1,1464	1,1250	1,1261	0,02	-1,60%
EUR/HUF	366,53	368,04	361,89	367,98	-1,45	0,39%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,41	25,30	25,10	24,80	24,50
USD/CZK	22,56	21,81	21,64	21,57	21,49
PLN/CZK	5,42	5,50	5,52	5,51	5,51
EUR/USD	1,126	1,16	1,16	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,79	2,86	3,17	3,46	3,72
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

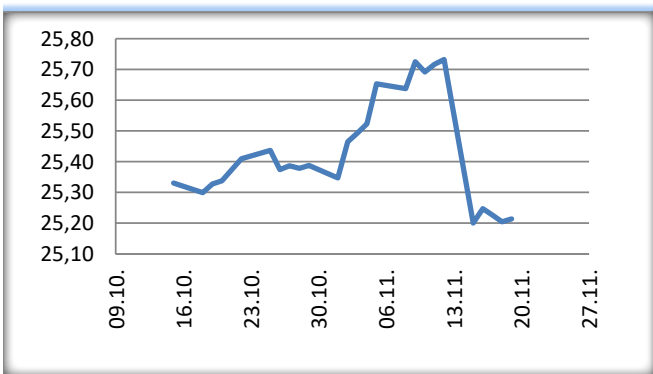
• Koruna se po větší část tábne vůči euru pohybovala lehce nad hladinou 25,20 CZK/EUR a zůstávala tak rezistentní vůči zhoršující se domácí pandemické situaci, slabému výkonu domácího automobilového průmyslu a výsledně i vůči zahraničním událostem. Ke změně došlo v pátek dopoledne, kdy koruna prudce oslabila a zkraje pátečního odpoledne se nacházela na úrovni 25,40 CZK/EUR.

• Prudce zrychlující domácí covidová čísla avizují, že se spotřebou domácností to ve 4. čtvrtletí nebude až tak růžové, jak se ještě na sklonku léta zdálo. Vysoké ceny energií v kombinaci s proticovidovými omezeními signalizují, že spotřebitelé budou s nákupy opatrnější. To, jak moc bude domácí ekonomika v nejbližších týdnech omezena protipandemickými opatřeními, je velmi nejisté (v pátek oznámilo celkový lockdown Rakousko) a tuto nejistotu ještě zesilují politici, a to jak dosluhující, tak i nově vznikající vláda. Přitom právě alespoň základní a transparentní načrtnutí dalších opatření v závislosti od vývoje pandemie by ekonomické subjekty potřebovaly. Hospodářskou situaci v závěru roku rozhodně nezachráni průmysl, protože říjnová produkce automobilů byla opět tristní (v říjnu pokles o 47 % r/r a za období leden až říjen pokles o 4 %), a i přes listopadové zlepšení v závodech Škody Auto výroba rozhodně nejede na 100 %. **Rýsuje se tak výhled na nulový a stále pravděpodobněji i na záporný mezikvartální růst HDP v posledním čtvrtletí letošního roku. Korunu nyní v podstatě drží na silných hodnotách především ČNB a vysoké úrokové sazby, které půjdou v prosinci pravděpodobně ještě mírně nahoru.**

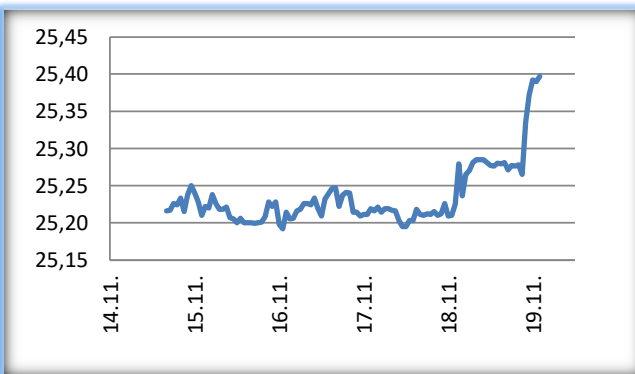
• Na domácí makroekonomické události byl tento týden poměrně chudý. Zveřejněna byla platební bilance za září. Běžný účet platební bilance přitom skončil schodkem ve výši 10 mld. korun, a to díky odlivu dividend z přímých investic, které nedokázal kompenzovat jen velmi slabý přebytek zahraničního obchodu se zbožím a službami. V souhrnu za první tři čtvrtletí letošního roku činí přebytek na běžném účtu platební bilance pouze 31,4 mld. korun a v závěru letošního roku se tato bilance rozhodně nezlepší. Za celý letošní rok tak běžný účet směřuje k nule a dochází tak ke kompenzaci za rok 2020, který byl silně přebytkový (přes 200 mld. korun) a to mimochodem i kvůli pozdržené výplatě dividend a také kvůli výrazně lepším výsledkům zahraničního obchodu.

• Inflace mezi výrobci, tj. na počátku výrobního řetězce v říjnu dále akcelerovala. Dvouciferný meziroční růst cen v zemědělství (14,1 %), v průmyslu (11,6 %) a silně zrychlování ve stavebnictví (7,5 %) indikuje, že spotřebitelská inflace bude v nadcházejících měsících ještě zrychlovat a kulminovat bude až v první polovině příštího roku. Rychlý říjnový růst cen ve výrobě zároveň zvyšuje pravděpodobnost, že ČNB v prosinci ještě zvýší úrokové sazby. **Ceny v průmyslu přitom rostly meziročně nejrychleji od ledna 1992, což je sama o sobě dost výmluvná situace toho, co se na začátku cenového řetězce děje.** Hlavním těžištěm prudkého cenového růstu je ropa, respektive ropné produkty a k nim přidružené chemické látky, obecné kovy a kovářské výrobky či dřevo. Elekřina a plyn rostly zatím jen umírněně, ale v nejbližších měsících je nutné počítat se silným cenovým nárůstem i zde. V souhrnu lze říci, že ceny mezi průmyslovými výrobci se až na výjimky (ceny dílů a příslušenství pro motorová vozidla) týkají všech průmyslových oddílů.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



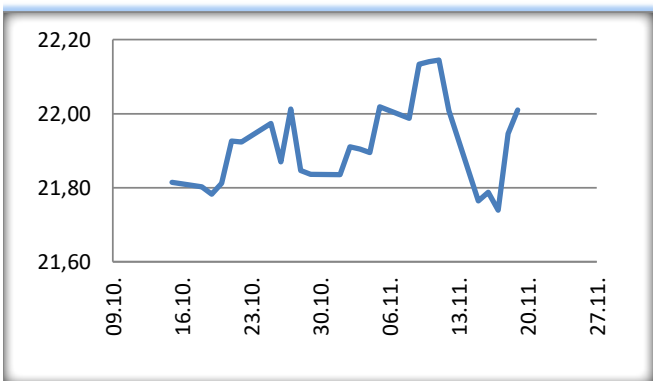
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru prudce oslabovala a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala těsně pod úrovní 22,60 CZK/USD (nejslabší hodnoty od loňského listopadu). Zatímco v první polovině týdne byly ztráty koruny taženy výhradně vývojem na eurodolaru, tak v závěru týdne se do prudkého oslabení české měny vůči dolaru promítlo oslabení koruny na měnovém páru s eurem.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



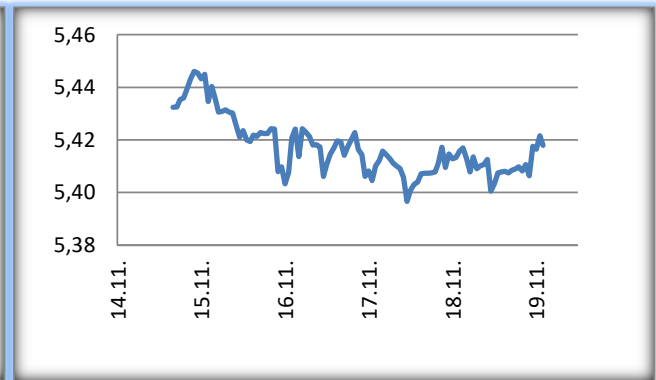
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu dále posílila a **obchodování se posunulo těsně nad hladinu 5,40 CZK/PLN. Koruna tak vůči zlotému opětovně vylepšila svá historická maxima.** Na měnovém páru s eurem se zlotý nacházel pod silným prodejním tlakem, který vyústil v oslabení zlotého na 4,69 PLN/EUR na začátku pátečního odpoledne. Zlotý je tak vůči euru aktuálně nejslabší od roku 2009. Jestli má někdo šanci další oslabování zlotého zastavit, tak je to tamní centrální banka (NBP). Nepředpokládáme však, že by NBP přistoupila k tak dramatickému zvýšení sazeb jako tomu bylo v případě ČNB na začátku listopadu.
- Z makroekonomických statistik byl v Polsku zveřejněn finální údaj o spotřebitelské inflaci za říjen (1,1 % m/m a 6,8 % r/r), když silné inflační tlaky jsou patrné ve většině cenových oddílů. Jádrová složka inflace vzrostla o 4,5 % r/r, což je nejrychlejší růst za posledních dvacet let. Nadcházející měsíce navíc přinesou další zrychlení inflace, což znamená, že NBP bude muset reagovat. Jak píšeme výše, nepředpokládáme, že by NBP v prosinci zvýšila úrokové sazby o více než 50 bazických bodů.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



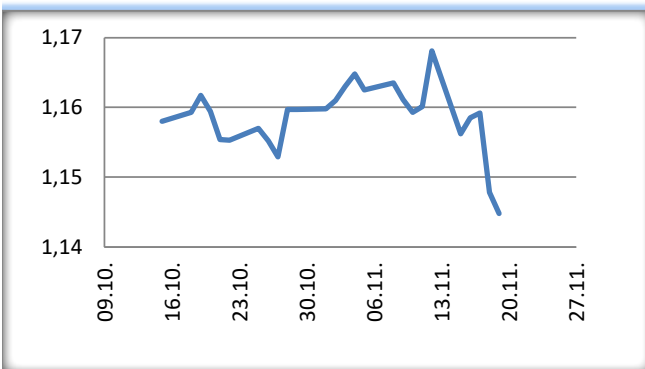
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu prudce oslabovalo euro až pod hladinu 1,13 USD/EUR, což je nejslabší hodnota společné evropské měny od loňského června. **Hlavním důvodem jsou stále více se rozevírající nůžky mezi budoucím vývojem měnových politik v USA a v eurozóně.** Tomuto tématu se věnujeme detailněji níže. Skutečnost, že Rakousko zavádí lockdown a Německo tuto možnost nevyklučuje, tak ani pandemie není něco, co by euru v tuto chvíli zrovna pomáhalo. Z technického pohledu se obchodování na eurodolaru přiblížilo silnému rezistenčnímu pásmu 1,12 – 1,13 USD/EUR, které by mělo další pád eura minimálně dočasně zbrzdit.
- Dolar těží z toho, že americká centrální banka (Fed) v listopadu zahájila ústup od velmi expanzivní měnové politiky a začala omezovat program nákupů cenných papírů (tzv. tapering). Až do října přitom Fed nakupoval nové cenné papíry v měsíčním objemu 120 mld. dolarů. Od listopadu Fed začal omezovat nákupy cenných papírů (QE) o 15 mld. dolarů měsíčně, což znamená, že program QE by skončil v polovině příštího roku. Pro dolar je však aktuálně klíčové, že zrychlující spotřebitelská inflace a zlepšování situace na americkém pracovním trhu zvyšují sázky na rychlejší normalizaci měnové politiky v USA. Fed přitom nevyločil, že v případě potřeby je připraven tapering zrychlit, čímž by se i první zvýšení úrokových sazeb přesunulo z druhé poloviny příštího roku na dřívější termín. Podle Fedu je přitom v rámci dvojího mandátu inflační cíl splněn a vyčkává se na dostatečný pokrok v zaměstnanosti. **Zjednodušeně lze říci, že čím rychlejší inflace a čím lepší čísla z pracovního trhu, tím větší šance, že Fed celý proces ústupu od ultra expanzivní měnové politiky urychlí a sazby by tak mohly jít poprvé nahoru již v polovině příštího roku.**
- Paralelně zároveň Evropská centrální banka (ECB), respektive její šéfka Ch. Lagardeová, v posledních týdnech tlumí naděje na to, že by ve druhé polovině příštího roku ECB přistoupila ke zvýšení úrokových sazeb. Inflace se podle ECB v příštím roce vrátí pod 2 %, což znamená, že se hlavní argument pro zvýšení sazeb změní. Samozřejmě na prosincovém zasedání ECB může v nové makroekonomické prognóze představit trochu jiná čísla, než jaká aktuálně Ch. Lagardeová prezentuje, ale důvodů, proč ECB pravděpodobně nezačne v příštím roce zvyšovat sazby je vícero. V ECB totiž zůstává i nadále silně zakořeněno určité trauma z vývoje měnové politiky po roce 2008, kdy ECB začala v první polovině r. 2011 zvyšovat úrokové sazby, a to těsně před začátkem tehdejší dluhové krize v eurozóně. A pak zde máme ještě problém tzv. fiskální dominance. Zvýšení sazeb by znamenalo zvýšení nákladů na obsluhu dluhu. A to vše za situace, kdy kvůli covidovým výdajům a poklesu ekonomiky veřejný dluh v eurozóně v posledních dvou letech prudce vzrostl.

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.
