



KOMENTÁŘ

20. listopadu 2020, 47. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v říjnu vzrostly o 0,4 % m/m a o 0,3 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 0,2 % m/m, ale poklesly o 0,3 % r/r
- PL** - Průmyslová produkce v říjnu vzrostla o 3,2 % m/m a o 1,0 % r/r
- US** - Maloobchodní tržby v říjnu vzrostly o 0,3 % m/m

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkum (listopad)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (listopad)
- EZ** - Kompozitní index PMI (listopad) - předběžný odhad
- US** - Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE (říjen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,42	26,54	26,20	26,34	0,08	-0,32%
USD/CZK	22,30	22,37	22,06	22,19	0,11	-0,50%
PLN/CZK	5,882	5,914	5,867	5,899	-0,02	0,30%
GBP/CZK	29,48	29,64	29,26	29,45	0,03	-0,12%
EUR/PLN	4,478	4,502	4,458	4,462	0,02	-0,35%
EUR/USD	1,1845	1,1893	1,1814	1,1868	0,00	0,19%
EUR/HUF	357,57	362,52	355,42	359,20	-1,63	0,45%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,34	27,20	27,00	26,50	26,00
USD/CZK	22,19	23,65	23,48	22,65	21,67
PLN/CZK	5,90	5,91	5,87	5,89	5,91
EUR/USD	1,187	1,15	1,15	1,17	1,20

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,27	0,30	0,35	0,36	0,42
LIBOR USD	0,0965	0,1483	0,2339	0,2598	0,3601
EURIBOR	-0,547	-0,529	-0,498	-0,480	-0,443

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	17.12.	0,25	0,25	0,25	0,25
ECB	10.12.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	16.12.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

Vývoj EUR/CZK

• Koruna dokázala vůči euru dále posílit a v pátek dopoledne dokonce krátce otestovala úroveň 26,20 CZK/EUR. Jinak se obchodování odehrávalo primárně v rozmezí 26,30 – 26,50 CZK/EUR. Samotný začátek týdne byl přítom na finančních trzích ve znamení optimismu, když velmi slibné výsledky (úspěšnost 94,5 %) testované vakcíny pro Covidu-19 tentokrát vykazala společnost Moderna. Další dny přinesly již pozvolné vyprchávání optimistické nálady. Středoevropský region byl navíc v centru dění kvůli schvalování rozpočtu EU, kde Maďarsko a Polsko hrozí vetováním rozpočtu na období 2021–2027 kvůli podmínce dodržování právního státu. Pod prodejní tlak se tak dostal maďarský forint, zatímco koruna a polský zlotý byly v tomto směru imunní.

• V několikátýdenním nadhledu i nadále předpokládáme, že koruna bude zisky nabyté v závěru října a v listopadu odevzdávat a obchodování se bude přesouvat směrem k hranici 27 CZK/EUR. Covidová čísla v ČR sice jednoznačně zpomalují a s trochou opatrnosti lze říci, že se stabilizoval i pandemický vývoj v Německu. Na druhé straně situace se rychle zhoršuje v USA, což by mělo mít skrz nárůst averze k riziku na finančních trzích negativní dopad na kurz koruny. Kromě toho je možné očekávat, že nás pandemie v nadcházejících zimních měsících ještě potrápí a bude negativně dopadat na vybrané sektory ekonomiky. **Zatímco v dlouhodobém výhledu na rok 2021 očekáváme posilování koruny, tak v kratším horizontu (1–3 měsíce) podle nás současné hodnoty koruny nejsou udržitelné.**

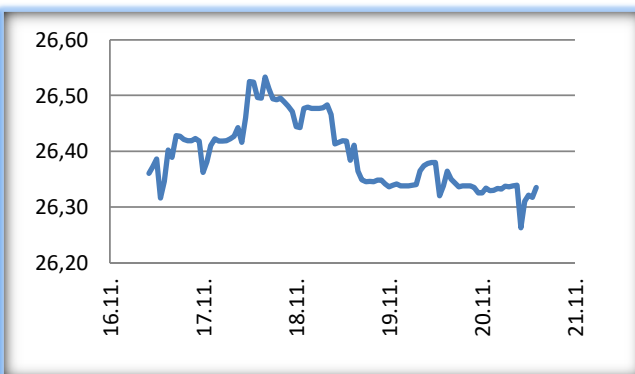
• Avizovaná zásadní změna zdanění mezd se od příštího roku stává realitou. Pokud tedy zrušení superhrubé mzdy projde Senátem a podepíše ho prezident. Nově se bude zdaňovat jen hrubá mzda a to sazbou 15 % do výše 140 tis. korun a nad tuto částku bude sazba 23 %. Zdanění práce v ČR, pokud k tomu započteme i odvody na sociální pojištění, je vysoké a o nutnosti snížit zdanění práce se diskutuje již dlouho a doporučuje ho rovněž řada mezinárodních institucí. Z tohoto pohledu je tak zrušení superhrubé mzdy správným krokem, má však několik dost podstatných háčeků, když zmiňujeme dva z našeho pohledu nejdůležitější. (1) Načasování. V době hlubokého propadu HDP a rekordních schodků státního rozpočtu se jedná o další tvrdý zásah na zdraví veřejných financí. Schodek státního rozpočtu pro příští rok je navržen na 320 mld. korun a pokud se k tomu připočte výpadek příjmů zrušením superhrubé mzdy, tak se rázem ocitneme na částce 400 mld. korun. (2) Nekomplexnost. Struktura daňové systému ČR potřebuje zásadní změny, ale je nutné k celému systému přistupovat jako k celku a snížení sazeb na jedné straně kompenzovat vyššími sazbami na straně druhé, tak aby byl celý systém dlouhodobě udržitelný. Zrušení superhrubé mzdy je jednorázový krok a povede primárně k výraznému výpadku daňových příjmů. Vzhledem k tomu, že zrušení superhrubé mzdy je dočasné, tak je nezbytné, aby za dva roky byla na stole komplexní daňová reforma, na které najde shodu většina politického spektra.

• Z pohledu domácích makroekonomických statistik tento týden moc zajímavý nebyl. Výjimkou byl říjnový vývoj cen ve výrobě. Zatímco ceny průmyslových výrobců v meziročním srovnání po půl roce vzrostly (+0,3 % r/r), tak ceny zemědělských výrobců prohloubily meziroční pokles (-4,3 % r/r).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



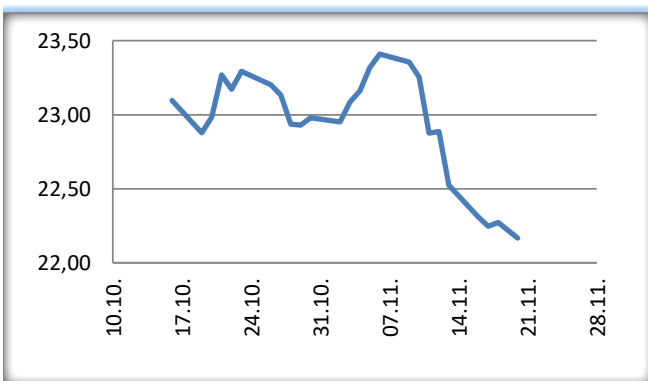
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu opatrně posilovala a v pátek dopoledne krátce testovala hladinu 22,10 CZK/USD. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 22,20. S ohledem na zrychlující covidová čísla v USA se pro nejbližší týdny zvyšuje i pravděpodobnost zhoršení sentimentu na finančních trzích a oslabení koruny směrem k hladině 23 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



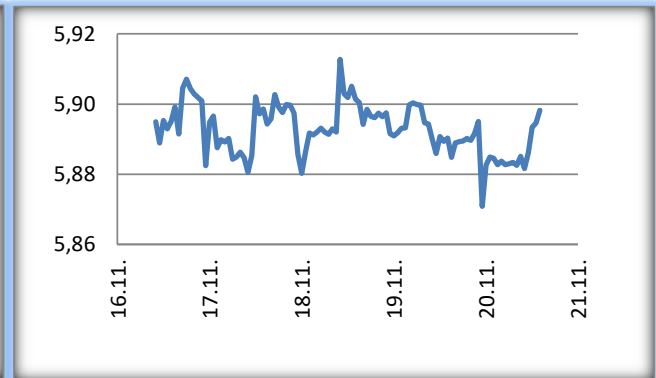
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému v tomto týdnu pokračovalo v širším okolí hladiny 5,90 CZK/PLN.
- Polsko na sebe v tomto týdnu upoutalo pozornost, když s Maďarskem pohrozilo, že bude vetovat rozpočet EU na období 2021–2027 kvůli podmínce dodržování právního státu. Na kurz zlotého to však vliv nemělo. Vývoj pandemie v Polsku se zdá se stabilizuje a počet nových denních případů se v tomto týdnu dále nezvyšoval, což znamená, že další restriktivní vládní opatření s negativním dopadem do ekonomiky není zatím potřeba zavádět. Na druhé straně v Polsku je vykazován extrémně vysoký podíl pozitivních testů (přes 50 %), takže není vyloučeno, že se situace ještě zhorší.
- Z makroekonomických statistik byla v tomto týdnu zveřejněna jádrová inflace za říjen, která zvolnila na 4,2 % r/r ze zářijových 4,3 % r/r. Z čísel z pracovního trhu zaměstnanost v soukromém sektoru v září poklesla o 1,0 % r/r, zatímco růst mezd v soukromém sektoru činil 4,7 % r/r. **Velmi solidní čísla vykázal říjnový průmysl**, když produkce vzrostla o 3,2 % m/m a o 1,0 % r/r. V souhrnu za období leden až říjen je průmyslová produkce meziročně nižší o 2,7 %, o což se významnou měrou zasloužily jarní měsíce spojené s přerušením výroby kvůli pandemii. Pozitivem je, že aktuální covidová omezení se průmyslu zatím dotýkají výrazně méně než na jaře.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



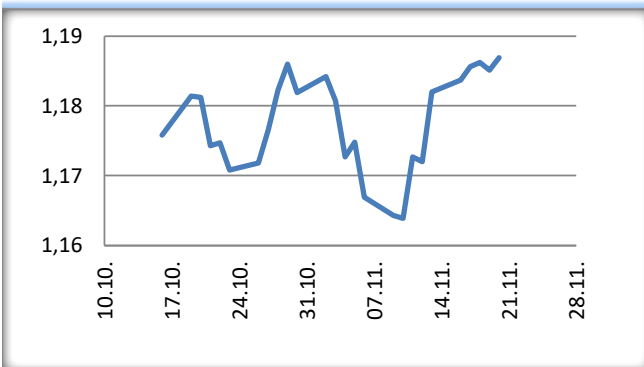
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



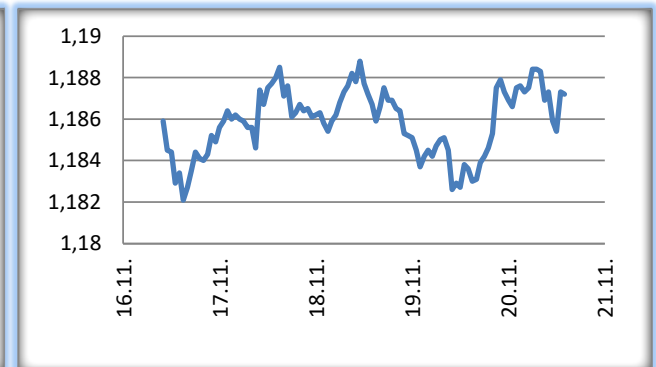
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru probíhalo obchodování v úzkém pásmu 1,182 – 1,189 USD/EUR. Úvod týdne se na finančních trzích nesl ve znamení optimismu, což se promítlo i do mírného posílení eura. Úspěšné výsledky (94,5 % účinnost) testované vakcíny proti Covidu-19 totiž tentokrát oznámila společnost Moderna. Pozitivní dopad na finanční trhy byl však přeci jen nižší než ve druhém listopadovém týdnu a pozitivní efekt v dalších dnech postupně vyprchával s akcelerujícími covidovými čísly v USA.
- Z makroekonomických statistik stála v eurozóně v tomto týdnu za pozornost finální čísla spotřebitelské inflace za říjen (+0,2 % m/m a -0,3 % r/r). Jedná se o třetí měsíc v řadě, kdy je meziroční růst inflace záporný a de facto na nule je i jádrová složka (+0,2 % r/r). **Inflace v eurozóně tak nadále setrvává hluboko pod inflačním cílem Evropské centrální banky (ECB)**, tj. pod 2 % a podle aktuální prognózy ECB není reálné, že by se inflace k inflačnímu cíli udržitelně přiblížila v roce 2021 ani v roce 2022. Z velké čtyřky zemí eurozóny byl v říjnu pouze ve Francii meziroční růst inflace lehce nad nulou (+0,1 % r/r), zatímco v případě dalších zemí byla inflace záporná – Německo (-0,5 % r/r), Itálie (-0,6 % r/r) a Španělsko (-0,9 % r/r). Vzhledem k aktuálnímu poklesu cen a k výhledu na vývoj inflace pro následující dva roky je jasné, že ECB nemůže být spokojena, a i s ohledem na probíhající druhou vlnu pandemie Covid-19 lze v prosinci od ECB očekávat další uvolnění měnové politiky. Pro zajímavost v rámci EU nenajdeme příliš zemí, kde byla inflace v říjnu výrazněji nad 2 % - výjimkou byl pouze středoevropský region (ČR, Maďarsko a Polsko). Ani jedna z těchto zemí přitom není součástí eurozóny.
- V USA stály z makroekonomických údajů za pozornost říjnové maloobchodní tržby (+0,3 % m/m). Počet nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti vzrostl na 742 tis. Hlavní pozornost je však v USA aktuálně soustředěna na vývoj pandemie (některé státy již překročily k restriktivním opatřením – např. New York uzavřel školy a Kalifornie zavedla zákaz nočního vycházení) a na znovuoobnovené vyjednávání o expanzivním fiskálním balíku na podporu ekonomiky, což ve světle výsledků prezidentských voleb nebude nic jednoduchého.

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.
