



KOMENTÁŘ

3. prosince 2021, 48. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Domácí ekonomika ve 3. čtvrtletí po zpřesnění vzrostla o 1,5 % k/k a o 3,1 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny v listopadu předběžně vzrostly o 0,5 % m/m a 4,9 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v listopadu předběžně vzrostly o 1,0 % m/m a 7,7 % r/r
- US** - V listopadu bylo podle NFP vytvořeno pouze 210 tis. pracovních míst

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce (říjen), Index spotřebitelských cen (listopad)
- EZ** - Index ekonomického sentimentu ZEW (prosinec)
- PL** - Zasedání tamní centrální banky (NBP)
- US** - Index spotřebitelských cen (listopad)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,50	25,70	25,36	25,45	0,05	-0,19%
USD/CZK	22,67	22,79	22,39	22,53	0,14	-0,64%
PLN/CZK	5,399	5,540	5,399	5,517	-0,12	2,14%
GBP/CZK	30,13	30,42	29,75	29,91	0,23	-0,76%
EUR/PLN	4,704	4,710	4,587	4,610	0,09	-2,04%
EUR/USD	1,1301	1,1382	1,1235	1,1295	0,00	-0,05%
EUR/HUF	366,32	369,22	360,89	365,76	0,56	-0,15%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,45	25,30	25,10	24,80	24,50
USD/CZK	22,53	22,39	22,41	22,55	22,27
PLN/CZK	5,52	5,44	5,42	5,39	5,33
EUR/USD	1,130	1,13	1,12	1,10	1,10

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,79	2,91	3,19	3,48	3,72
LIBOR USD	0,0755	0,1026	0,1746	0,2695	0,4583
EURIBOR	-0,574	-0,565	-0,583	-0,540	-0,491

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.	0,00	0,00	0,25	0,75

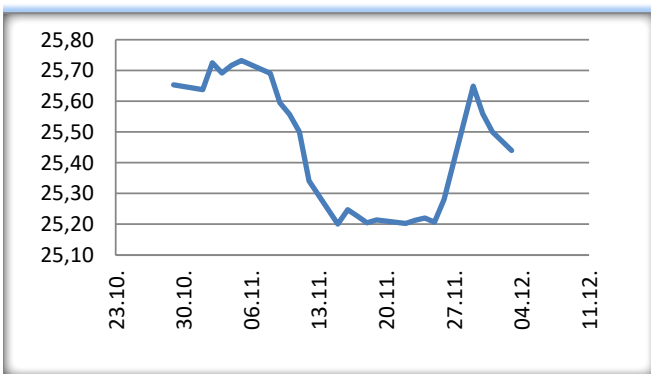
Vývoj EUR/CZK

• Koruně se v tomto týdnu dařilo, když v jeho průběhu dokázala posílit k úrovni 25,40 CZK/EUR a vymazat tak část ztrát z druhé poloviny listopadu. Panika z varianty omikron, která na trzích dominovala v závěru minulého týdne, se ukázala jako krátkodobá, což se pozitivně promítlo do vývoje všech měn středoevropského regionu, korunu nevyjimaje. Druhým dechem je však třeba dodat, že rozhodně nelze vyloučit, že trh na covidovou pandemii v prosinci opět prudceji zareaguje, obzvláště když je stále jasnější, že hlavní centrální banky (primárně to platí pro americký Fed) přestávají o současnou inflaci mluvit jako o přechodné záležitosti. Koruně v tomto týdnu navíc pomohla i čísla z domácí ekonomiky v podobě hrubého domácího produktu (HDP) či listopadového indexu PMI (nárůst na 57,1 z říjnových 55,1 bodu).

• Domácí ekonomika na základě zpřesněného odhadu ČSÚ ve 3. čtvrtletí vzrostla o 1,5 % k/k a o 3,1 % r/r. Oproti předběžnému odhadu z konce října byl HDP revidován mírně nahoru, což je určitě pozitivní zpráva. Kvůli slabým číslům z průmyslu totiž reálně hrozilo, že proběhne revize HDP směrem dolů. Zároveň je však třeba zdůraznit, že **po-koronavirové oživení domácí ekonomiky je pozvolné a HDP se i nadále nachází pod úrovními z roku 2019**. Pomalejší hospodářské oživení je dobře patrné například v kontrastu s Polskem, kde se tamní ekonomika vypořádala s pandemickými ztrátami výrazně rychleji. Při detailnějším pohledu ve 3. čtvrtletí **pozitivně překvapila spotřeba domácností a výrazně vzrostla tvorba zásob**, což vzhledem k problémům ve výrobních řetězcích a nedostatku součástí k finalizaci produktů není nijak překvapivé. Na druhé straně není nijak překvapivý ani slabý výkon průmyslu, což dopředu avizovaly odstávky v automobilovém průmyslu. Slabé byly ve 3. čtvrtletí investice.

• **Návrat domácí ekonomiky na předkoronavirové úrovně se odkládá, a to pravděpodobně nejdříve do druhé poloviny příštího roku.** Je totiž stále pravděpodobnější, že domácí ekonomika v závěru letošního roku mezikvartálně poklesne a v souhrnu za celý rok vzroste jen lehce přes 2 %. Na výrobní sektor budou totiž i přes zlepšení negativně doléhat problémy ve výrobních řetězcích. Spotřeba domácností bude pro změnu pod negativním vlivem vysoké inflace a prudkého růstu cen energií. Pokud k předchozímu připočteme přetrvávající problémy s pandemií, tak je prostor pro silnější hospodářské oživení i na začátku příštího roku poměrně omezený.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

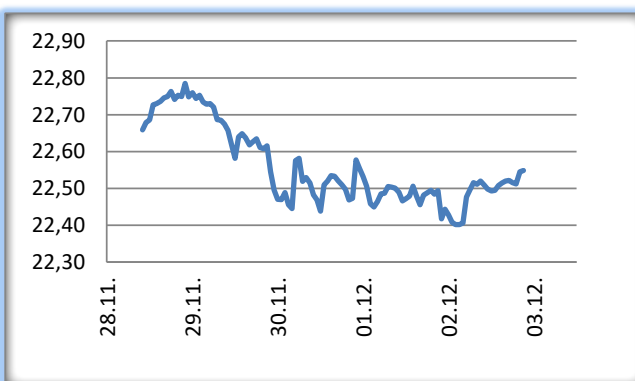
• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu posílila a obchodování se ve druhé polovině týdne odehrávalo primárně v rozmezí 22,40 – 22,60 CZK/USD.

• Během posledních týdnů jsme zde několikrát zmiňovali, že je reálná šance, že americká centrální banka (Fed) kvůli prudce zrychlující inflaci a zlepšování situace na pracovním trhu přistoupí k rychlejší normalizaci měnové politiky, tj. ukončí dříve program nákupu cenných papírů (QE) a přistoupí i k dřívějšímu zvýšení úrokových sazeb. **Tento scénář v tomto týdnu naplno potvrdil šéf Fedu J. Powell při pravidelném projevu před bankovním výborem Senátu. Powell prohlásil, že je nutné přestat označovat současnou inflaci jako přechodnou** (takto Fed k růstu inflace doposud přistupoval) a využít všechny dostupné nástroje k tomu, aby došlo ke zvolnění inflace. Klíčové bude z tohoto pohledu nadcházející prosincové zasedání Fedu (15/12), na kterém američtí centrální bankéři budou probírat, jak moc urychlit ukončení QE a kdy případně poprvé zvýšit úrokové sazby. Reálnou možností je ukončit QE již na konci 1. čtvrtletí příštího roku (původní plán byla polovina příštího roku), což by otevřelo možnost zvýšení úrokových sazeb ve 2. čtvrtletí. Normalizace měnové politiky v USA by měla nahraovat dalšímu posilování amerického dolaru, pokud tedy nepřekvapí Evropská centrální banka (ECB) a nezačne rovněž signalizovat zvýšení sazeb na druhou polovinu příštího roku.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



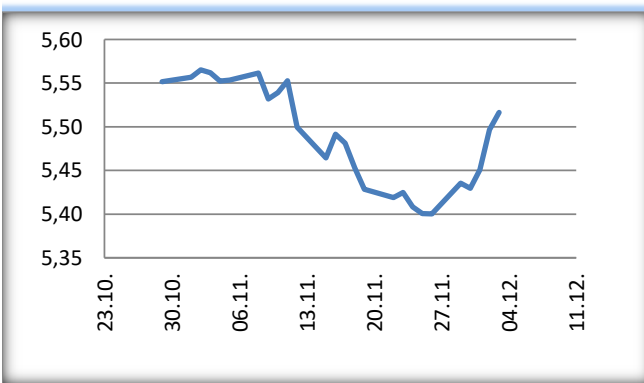
USD/CZK - vývoj za poslední týden



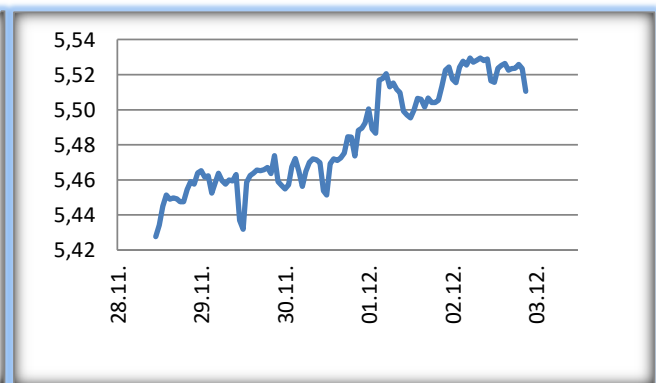
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu oslabil a obchodování se přesunulo nad hladinu 5,50 CZK/PLN. Zkraje pátečního odpoledne se kurz nacházel na úrovni 5,53 CZK/PLN, což je nejslabší hodnota koruny od začátku listopadu.
- K posílení zlotému v tomto týdnu významně pomohly zveřejněné statistiky z polské ekonomiky. Spotřebitelská inflace v listopadu opět výrazně vzrostla (+1,0 % m/m a 7,7 % r/r) a významně tak překonala tržní odhad. **Z vyjádření polských centrálních bankéřů bylo následně možné vypozařovat obavy z prudkého cenového růstu.** Je jasné, že bankovní rada (RPP) bude na prosincovém zasedání (8/12) řešit ne to, jestli úrokové sazby dále zvyšovat, ale to o kolik sazby zvýšit. Zvýšení sazeb o 50 bazických bodů se zdá vzhledem k okolnostem poměrně konzervativní odhad a rozhodně nelze vyloučit, že se RPP odhodlá sazby zvýšit o 75 bodů, tedy podobně jako v listopadu. Ve hře však může být ještě agresivnější zvýšení sazeb, ačkoliv je otázkou, zda se v RPP najde k tomuto kroku potřebná většina. Obavy RPP z inflace navíc umocnilo oslabení zlotého nad hladinu 4,70 PLN/EUR (např. E. Gatnar). A výsledně o tom, že existuje prostor pro další zvýšení sazeb hovořil i šéf NBP A. Glapinski.
- Prudce rostoucí inflaci v Polsku je zároveň nutné zasadit do kontextu silného růstu polské ekonomiky. HDP ve 3. čtvrtletí byl po zpřesnění revidován směrem vzhůru na 2,3 % k/k a 5,3 % r/r, když za silným růstem stála primárně domácí poptávka. Jak inflace, tak i HDP se nacházejí nad listopadovou prognózou NBP, což signalizuje, že domácí inflační tlaky budou dále narůstat. RPP tak dostává stále jasnější informace o tom, že za rychlým růstem inflace nestojí především jen vnější vlivy, jak ještě nedávno tvrdil A. Glapinski, ale ve stále vyšší míře je inflace tvořena tzv. doma. Pokud se RPP skutečně rozhodne proti inflaci razantně zakročit, a ne ji bagatelizovat, tak je oslabování zlotého vůči koruně (zlotý oslabuje kontinuálně od loňského října) pro nadcházející měsíce pravděpodobně u konce.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



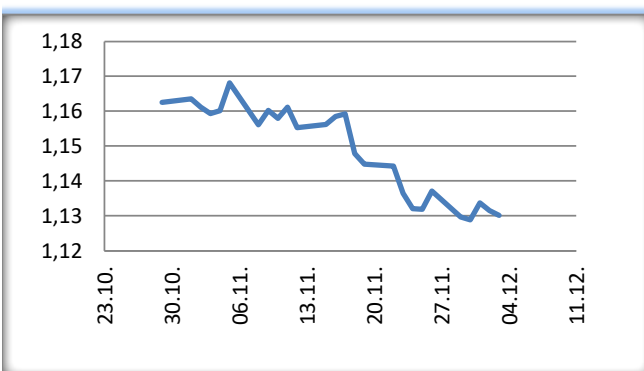
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



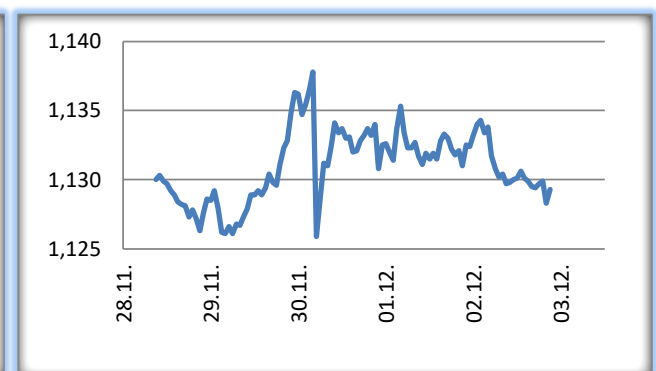
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,124 – 1,138 USD/EUR a ačkoliv euro mírně posílilo, ta převažující trend byl tzv. do strany. Tyto řádky jsou psány před výsledkem pátečních statistik z amerického pracovního trhu. Úterní projev šéfa americké centrální banky (Fed) J. Powella o tom, že Fed reálně zvažuje rychleji normalizovat měnovou politiku sice přinesl prudké posílení dolaru, ale pouze krátkodobého rázu. Proč si dolar nepřispal výraznější zisky? Jedním z možných vysvětlení je, že část trhu sází na to, že Evropská centrální banka (ECB) bude kvůli akcelerující inflaci rovněž dotlačena ke zvýšení úrokových sazeb ve druhé polovině příštího roku. V Německu inflace v listopadu předběžně zrychlila na 6,0 % r/r a v eurozóně na 4,9 % r/r a rozhodně se zatím nejedná o inflační vrchol.
- Powell v tomto týdnu prohlásil, že je nutné přestat o současné inflaci v USA mluvit jako o přechodné. Naproti tomu, **šéfka ECB Ch. Lagardeová současny cenový vývoj v eurozóně stále označuje termínem přechodná inflace. A právě argument o přechodnosti inflace je zcela klíčový pro to, aby ECB v příštím roce nezačala zvyšovat úrokové sazby.** I to se však může změnit a bude záležet na tom, co přinese prosincová makroekonomická prognóza ECB. Pokud by signalizovala, že se vyšší inflace v eurozóně zabydlí na delší dobu, tak Lagardeová může podobně jako Powell přestat o současné inflaci mluvit jako o přechodné a začít tak opravdu pomalu otevírat dveře pro zvýšení sazeb v příštím roce. Má to však jeden háček. Měnová politika ECB je na rozdíl od USA v zajištění tzv. fiskální dominance a pokud by ECB začala skutečně zvyšovat úrokové sazby, tak si tím reálně zadělává na opakování dluhové krize z let 2010 až 2012. Veřejné finance v jihoevropských zemích totiž po pandemii rozhodně nejsou v dobré kondici.

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.
