



KOMENTÁŘ

10. září 2021, 36. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Obchodní bilance skončila v červenci schodkem ve výši 7,2 mld. korun
- CZ - Spotřebitelská inflace v srpnu zrychlila na 4,1 % r/r (nejrychlejší růst od listopadu 2008)
- EZ - Evropská centrální banka snížila objem nakupovaných cenných papírů PEPP
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na 0,10 % a nemění ani rétoriku

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Běžný účet platební bilance (červenec), Index cen průmyslových výrobců (srpen)
- EZ - Index spotřebitelských cen (srpen) - finální údaj
- PL - Index spotřebitelských cen (srpen) - finální údaj
- US - Index spotřebitelských cen (srpen), Maloobchodní tržby (srpen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,28	25,47	25,19	25,32	-0,04	0,15%
USD/CZK	21,26	21,53	21,26	21,37	-0,11	0,52%
PLN/CZK	5,599	5,631	5,534	5,565	0,03	-0,61%
GBP/CZK	29,45	29,82	29,44	29,66	-0,21	0,71%
EUR/PLN	4,504	4,550	4,491	4,548	-0,04	0,97%
EUR/USD	1,1869	1,1886	1,1802	1,1847	0,00	-0,19%
EUR/HUF	346,08	351,37	345,96	350,92	-4,84	1,38%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,32	25,30	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	21,37	21,62	21,37	21,57	21,49
PLN/CZK	5,57	5,56	5,56	5,64	5,63
EUR/USD	1,185	1,17	1,17	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,78	0,84	1,05	1,25	1,43
LIBOR USD	0,0920	0,9113	0,1264	0,1508	0,2430
EURIBOR	-0,566	-0,560	-0,550	-0,530	-0,501

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	30.9.	0,75	1,50	1,75	2,00
ECB	28.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	22.9.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

Vývoj EUR/CZK

• Koruna v tomto týdnu přešlapovala na místě kolem hladiny 25,40 CZK/EUR, avšak v pátek ráno po výrazném zrychlení srpnové spotřebitelské inflace prudce posílila k úrovni 25,30 CZK/EUR. Koruně přitom nepomáhaly vnější faktory, když sentiment na finančních trzích byl smíšený a od poloviny týdne se pod prodejní tlak dostaly zbylé středoevropské měny. **Koruna tak dokázala v závěru týdne posílit především proto, že díky prudkému zrychlení inflace vzrostly sázky na to, že ČNB v září razantněji (o 50 bazických bodů) zvýší úrokové sazby.**

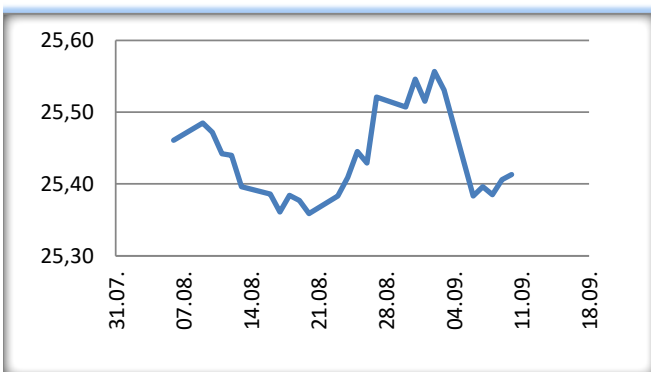
• Tento týden byl velmi bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Pokud vyjeme z časové posloupnosti, tak v pondělí byla zveřejněna červencová čísla z průmyslu (produkce 2,1 % m/m a 7,0 % r/r), zahraničního obchodu se zbožím (vývoz 4,3 % r/r, dovoz 12,3 % r/r a obchodní bilance se schodkem 7,2 mld. korun) a stavebnictví (-2,6 % m/m a 0,5 % r/r) a také srpnový podíl nezaměstnaných osob (pokles na 3,6 % z červencových 3,7 %).

• V průmyslu se v červenci z pohledu produkce velmi dobře dařilo těm odvětvím zpracovatelského průmyslu, které těží ze silné poptávky po surovinách a materiálech. Není proto překvapením, že výrazně rostla především produkce v kovodělném průmyslu. Silný meziroční růst si však připsala i výroba elektrických zařízení. Lehce v červencových číslech naopak v červenci skončila produkce motorových vozidel. V automobilovém průmyslu se tak velmi silně projevují pokračující problémy s dodávkou komponent, což má negativní dopad na výrobu. A tyto problémy budou velmi pravděpodobně přetrvávat i v dalších měsících. Pokud jde o poptávku v automobilovém průmyslu, tak ta zůstává silná, když nové zakázky v tomto odvětví vzrostly o 13,5 %. **Potíže na nabídkové straně v automobilovém průmyslu se následně negativně promítají i do zahraničního obchodu. Právě slabší vývoz automobilů je společně s vyšším dovozem ropy a kovů hlavním důvodem schodkové obchodní bilance v posledních dvou měsících.**

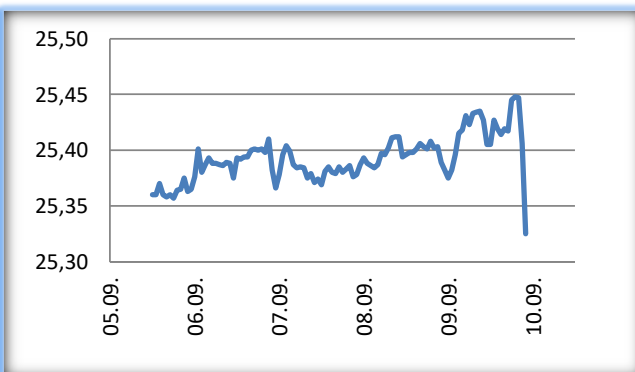
• V úterý byly zveřejněny červencové maloobchodní tržby. Meziroční dynamika maloobchodu sice zpomalila na 5,5 %, i tak lze však hovořit o velmi solidním výsledku. Efekt nízké statistické základny z loňského jara totiž již téměř vyprchal, což se samozřejmě podepisuje do nižší meziroční dynamiky. V meziměsíčním srovnání tržby vzrostly o 0,5 %. Silná spotřebitelská důvěra, velmi solidní situace na pracovním trhu a postupné rozvolňování úspor domácností do spotřeby budou hrát důležitou roli pro pokračující oživení maloobchodu ve druhé polovině letošního roku. A situace by se měla začít postupně zlepšovat i v segmentu ubytování a stravování, kde bylo zatím oživení výrazně pozvolnější. V souhrnu za celý letošní rok lze očekávat růst maloobchodu kolem 4 %.

• Spotřebitelská inflace v srpnu opět výrazně překvapila směrem nahoru a meziročně rostla nejrychleji od listopadu 2008. Spotřebitelské ceny v srpnu oproti červenci vzrostly o 0,7 % a v meziročním srovnání došlo ke zrychlení inflace na 4,1 % z červencových 3,4 %. Meziroční růst spotřebitelské inflace se tak nachází výrazně nad prognózu ČNB, která pro srpen v aktuální makroekonomické prognóze očekávala růst o 3,1 %. Zároveň vzhledem k silnému zrychlení jádrové složky inflace představuje současný cenový vývoj argument pro to, aby ČNB na zářijovém zasedání razantně zvýšila úrokové sazby rovnou o 50 bazických bodů. Výsledně se tak meziroční růst inflace bude minimálně do konce letošního roku pravděpodobně pohybovat kolem 4 % a nelze vyloučit ani krátkodobé vzvednutí směrem k 5 %. V souhrnu za celý letošní rok lze očekávat růst inflace výrazněji přes 3 % a to především kvůli prudkému zrychlení inflace ve druhé polovině letošního roku.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



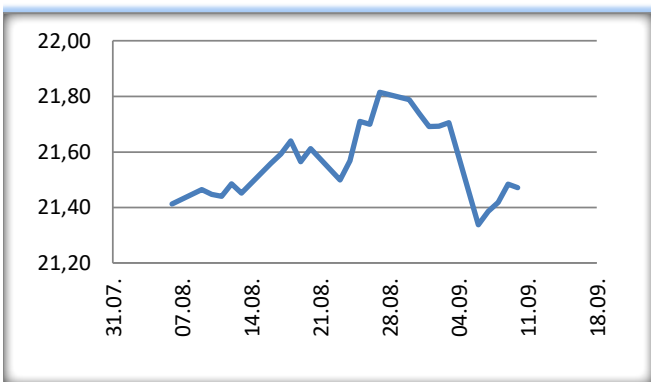
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



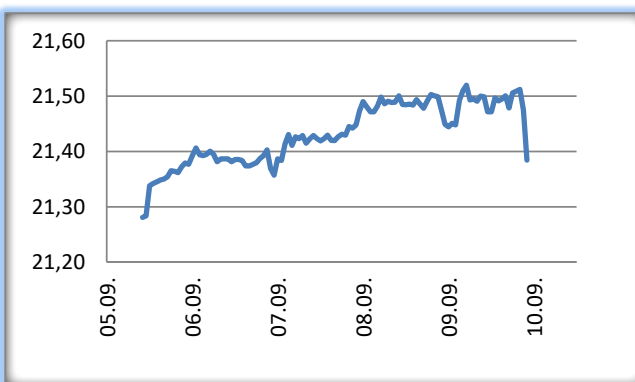
Vývoj USD/CZK

• Na měnovém páru s americkým dolarem se koruna v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 21,35 – 21,55 CZK/USD. Pozvolné ztráty v průběhu týdne koruna korigovala v pátek dopoledne po silném růstu spotřebitelské inflace.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



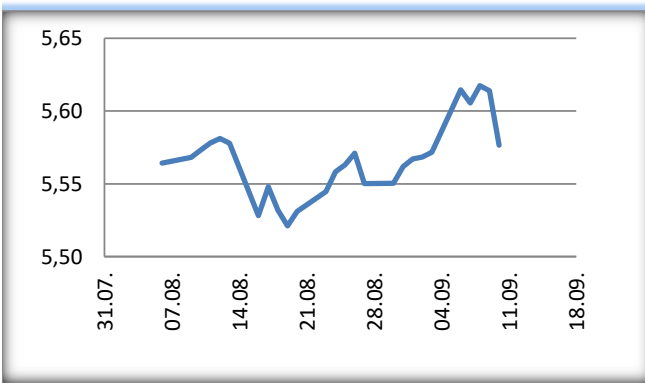
USD/CZK - vývoj za poslední týden



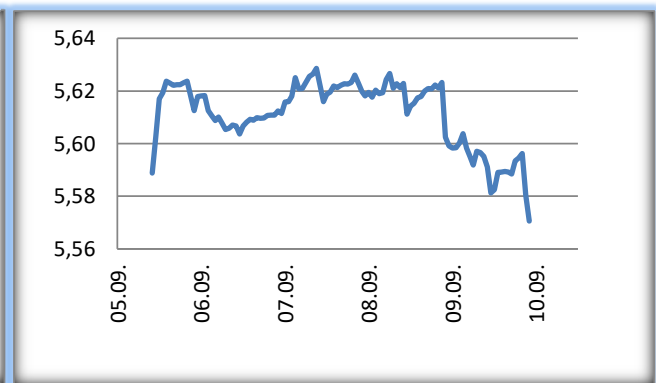
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila a ve druhé polovině týdne zamířila pod hladinu 5,60 CZK/PLN. Spouštěčem korunových zisků byl výsledek zasedání polské centrální banky (NBP) a v pátek ráno další prudké zrychlení spotřebitelské inflace v ČR.
- **Záříjové zasedání polské centrální banky (NBP) žádnou změnu nepřineslo.** To, že centrální bankéři ponechají úrokové sazby (hlavní sazba na hladině 0,10 %) beze změny, bylo dopředu jasné. Zároveň se však vzhledem k akcelerující inflaci a silnému hospodářskému oživení zvyšovaly šance, že NBP alespoň mírně upraví svoji rétoriku a vyšle vzkaz, že nadchází čas začít postupně normalizovat měnovou politiku. K tomu však nedošlo. NBP v komentáři k zasedání zopakovala, že současný výrazný růst inflace považuje za dočasný a za tažený primárně stranou nabídky, na kterou nemá měnová politika vliv. V rámci NBP panují rovněž obavy ohledně zhoršeného vývoje pandemie Covidu19 s možným negativním dopadem na sílu hospodářského oživení. V komentáři byly zároveň ponechány věty o tom, že NBP bude pokračovat v nákupích vládních dluhopisů a rovněž, že si v případě potřeby vyhrazuje právo intervenovat proti zlotému.
- Část polských centrálních bankéřů (Zubelewicz, Gatnar, Hardt) sice zjevně chce začít velmi uvolněnou měnovou politiku omezovat, avšak zůstávají v menšině. O tom, že diskuze v rámci bankovní rady byla výživná, svědčí to, že výsledek hlasování v rámci NBP byl ve středu oznámen až po 18 hodině. Čtvrteční tisková konference s šéfem NBP A. Glapińskim již v zásadě nic nového nepřinesla. Další možnost změny nastavení měnové politiky mají polští centrální bankéři v říjnu, ale klíčové bude až listopadové zasedání, na kterém budou mít k dispozici novou makroekonomickou prognózu. **Právě do listopadového zasedání vkládáme určité naděje, že NBP začne nastavení měnové politiky upravovat. Na rovinu si je však třeba přiznat, že šance na zvýšení úrokových sazeb ještě v letošním roce poklesly.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



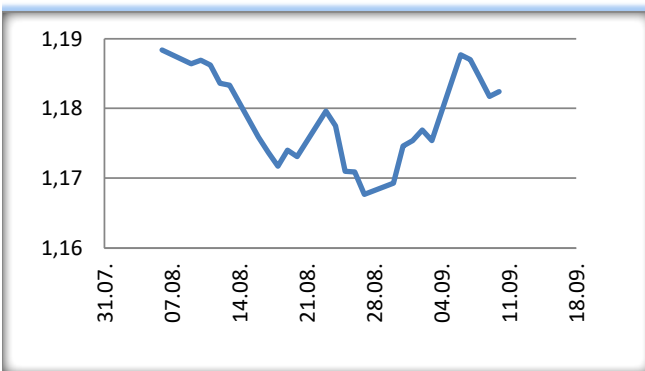
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



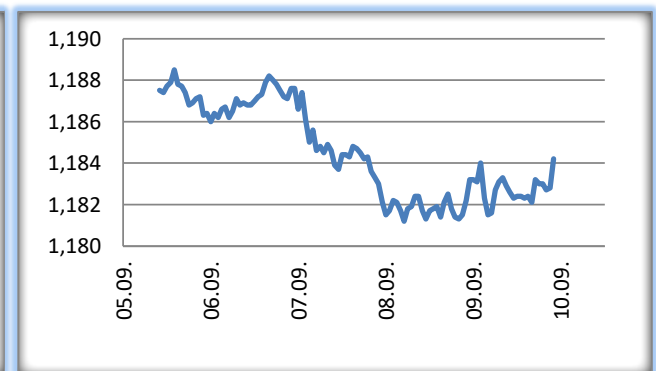
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,18 – necelých 1,19 USD/EUR. Euro v průběhu týdne oslabovalo a část ztrát dokázalo smazat v pátek dopoledne.
- Klíčovou makroekonomickou událostí tohoto týdne bylo čtvrteční zasedání Evropské centrální banky (ECB). Jinak byl makroekonomický kalendář v eurozóně i v USA v tomto týdnu poměrně prázdný. **V souladu s předpoklady ECB ponechala úrokové sazby beze změny (hlavní sazba na úrovni 0 %) a oznámila, že mírně sníží měsíční objemy nákupů cenných papírů v rámci programu PEPP.** Pravděpodobný je návrat na měsíční objem cca 60 mld. eur, který ECB aplikovala na začátku letošního roku, než následně měsíční tempo nákupů zvýšila na cca 80 mld. eur měsíčně. Zbylé nástroje měnové politiky od zmíněných sazeb, přes program APP, reinvestice splatných dluhopisů a dlouhodobé levné půjčky (TLTRO) až po tzv. forward guidance (signalizace vývoje měnové politiky) zůstávají beze změny. Důležitá je komunikace, když ECB snížení v rámci PEPP neprezentuje jako začátek cyklu utahování měnové politiky. Program PEPP je přitom zatím časově omezen do konce března 2022, avšak je pravděpodobné, že nákup cenných papírů bude za tímto horizontem přesměrován do programu APP. Otázkou je, v jakém objemu, ale na to má ECB ještě dost času.
- Na tiskové konferenci prezidentka ECB Ch. Lagardeová prohlásila, že současné zrychlení inflace je přechodné a je taženo primárně stranou nabídky (zminila např. vyšší ceny ropy, zpětné zvýšení DPH v Německu, odložené prodeje či problémy na straně dodavatelů). Ekonomika eurozóny se podle ECB zjevně oživuje a lze očekávat návrat na předkoronavirovou úroveň v závěru letošního roku. V nové makroekonomické prognóze ECB vylepšila odhad na letošní růst HDP a k výraznější úpravě směrem nahoru došlo u spotřebitelské inflace pro letošní rok na 2,2 %. V dalších letech se však inflace podle ECB vrátí pod 2 %.

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.
