



KOMENTÁŘ

1. října 2021, 38. - 39. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB překvapivě zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p.b. na 1,50 %
- EZ** - Spotřebitelská inflace (HICP) v září podle předběžného odhadu zrychlila na 3,4 % r/r
- PL** - Spotřebitelská inflace v září podle předběžného odhadu vzrostla o 0,6 % m/m a o 5,8 % r/r
- US** - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v srpnu vzrostly o 1,8 % m/m

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (srpen)
- EZ** - Kompozitní index PMI (září) - finální údaj
- PL** - Zasedání polské centrální banky
- US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (září)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,40	25,56	25,23	25,30	0,10	-0,38%
USD/CZK	21,67	22,06	21,66	21,80	-0,13	0,60%
PLN/CZK	5,504	5,540	5,466	5,518	-0,01	0,25%
GBP/CZK	29,62	29,86	29,34	29,52	0,09	-0,32%
EUR/PLN	4,600	4,647	4,579	4,583	0,02	-0,37%
EUR/USD	1,1720	1,1725	1,1562	1,1605	0,01	-0,99%
EUR/HUF	356,25	361,15	355,60	358,02	-1,77	0,49%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,30	25,10	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	21,80	21,45	21,55	21,57	21,49
PLN/CZK	5,52	5,52	5,56	5,64	5,63
EUR/USD	1,161	1,17	1,16	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,87	0,98	1,24	1,50	1,69
LIBOR USD	0,0736	0,0841	0,1200	0,1484	0,2216
EURIBOR	-0,564	-0,557	-0,543	-0,524	-0,488

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	4.11.	1,50	2,00	2,25	2,25
ECB	28.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	3.11.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,25-0,50

Vývoj EUR/CZK

• Pro vývoj koruny se v tomto týdnu ukázalo jako klíčové čtvrtěční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB), po kterém koruna skokově posílila pod hladinu 25,30 CZK/EUR. Až do čtvrtěčního odpoledne se přitom obchodování s korunou odehrávalo zejména kolem úrovně 25,50 CZK/EUR, když česká měna byla pot tlakem kvůli horšímu sentimentu na finančních trzích.

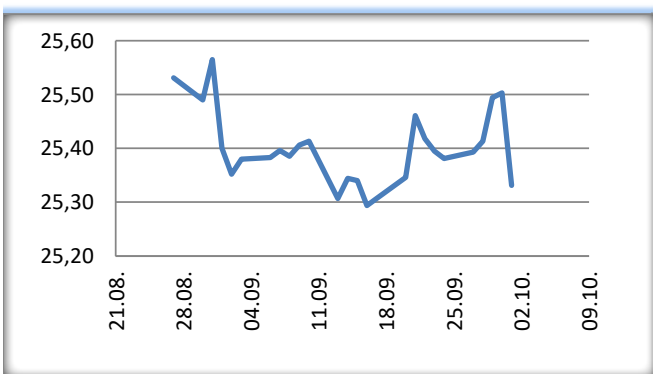
• Ve čtvrtek ve 14:30 zveřejnila ČNB výsledek hlasování bankovní rady, na kterém **překvapivě zvýšila hlavní úrokovou sazbu (dvoutýdenní repo) rovnou o 75 bazických bodů na 1,50 %**. **Takto prudce ČNB zvýšila sazby naposledy v krizovém roce 1997**. My jsme přitom podobně jako většina finančního trhu počítali s tím, že ČNB zvýší sazby „pouze“ o 50 bazických bodů. Hlavním důvodem, proč ČNB takto prudce sazby zvýšila, je inflace. A to jak ta aktuální, tak ta budoucí v podobě zvyšujících se inflačních očekávání. Navíc dochází ke zjevné kumulaci proinflačních rizik. V srpnu inflace přeskočila 4 %. Ve 4. čtvrtletí je velmi pravděpodobné, že meziroční růst inflace bude atakovat minimálně 5 % a výrazně nad 2 % se bude inflace nacházet i po větší část příštího roku.

• **To, že se bankovní rada k takto silnému kroku rozhodla, je rozhodně chvályhodné v tom smyslu, že bere velmi vážně inflační cíl a zároveň tím ČNB potvrdila i svoji nezávislost na poli měnové politiky.** Určité politické tlaky na to, aby ČNB sazby nezvyšovala byly v posledních týdnech patrné jak od premiéra A. Babiše, tak od ministryně financí A. Schillerové. Zároveň má však takto prudké zvýšení sazeb ČNB určitou pachutí toho, že se bankovní rada s normalizací měnové politiky o něco opozdila a nyní se to snaží narychlo dohnat. Zároveň je férové říci, že ČNB má v posledních čtvrtletích situaci extrémně složitou, když ještě letos v dubnu byla část domácí ekonomiky silně paralyzována protiepidemickými opatřeními a predikovat vývoj v trojúhelníku pandemie – hospodářský růst – inflace bylo velmi obtížné.

• Současně má vzhledem k povaze současné inflace, kde hraje významnou roli nabídková strana, ČNB k dispozici i doplňkový nástroj v podobě obnovení odprodeje výnosů z devizových rezerv. **Pokud by bankovní rada začala narychlo ve větším objemu rozpouštět devizové výnosy, tak by tím lépe cílila na posílení koruny a tím i na prudce zdražující suroviny a materiál.** Zároveň by ČNB nemusela sazby zvyšovat takto prudce a jejich zvyšování více vyhladit. Diskuze na toto téma je však v bankovní radě podle vyjádření J. Rusnoka na začátku a zahájení v letošním roce je nepravděpodobné.

• Samozřejmě je jasné, že by silnější koruna nebyla všelékem na nákladovou část inflace. Minimálně by však alespoň částečně pokryla extrémně rychlé zdražování některých vstupů. Jsme si zároveň vědomi toho, že s prodlevami v dodávkách a absolutním nedostatkem některých vstupů by ani silnější koruna nic nezmohla. Ostatně to, že hlavním problémem českého exportně laděného zpracovatelského průmyslu jsou pokračující problémy s narušenými dodavatelsko-odběratelskými řetězci a rostoucí ceny materiálových vstupů, potvrdil i zářijový index PMI ve výrobním sektoru.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

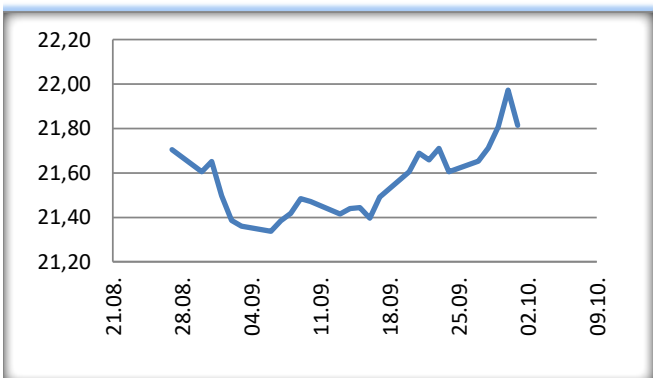


Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu nejprve oslabovala a ve čtvrtek dopoledne se obchodování dokonce krátce přesunulo nad hranici 22 CZK/USD (nejvyšší hodnota koruny od začátku dubna). Důvodem byl především negativní sentiment na finančních trzích, který se propisoval i do vývoje středoevropských měn, korunu nevyjímaje. Navíc docela významně posiloval dolar na měnovém páru s eurem. Trend oslabující koruny však dokázala ve čtvrtek odpoledne přerušit, minimálně dočasně, ČNB a její prudké zvýšení úrokových sazeb.

• V USA se v tomto týdnu řešilo schválení rozpočtového zákona, kvůli dosažení dluhového stropu. Problémy s navýšením dluhového stropu jsou v USA v poslední dekádě častým jevem. Stačí si vzpomenout na poslední období prezidenta D. Trumpa. Pokud jde o současnost, tak americký prezident **J. Biden podepsal v pátek brzy ráno dočasný návrh federálního rozpočtu, který zajistí financování vlády do 3. prosince.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



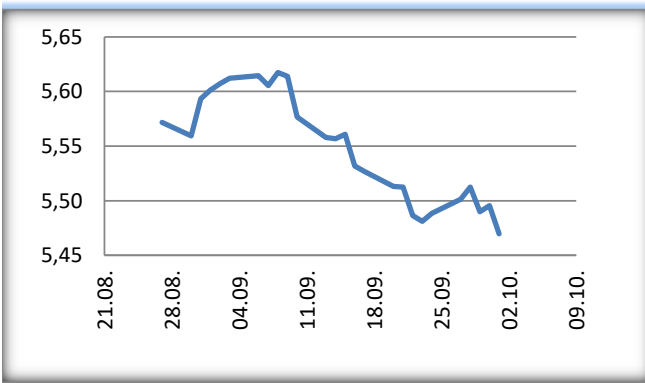
Vývoj PLN/CZK

• Na měnovém páru koruny s polským zlotým se v tomto týdnu obchodovalo v širším okolí hladiny 5,50 CZK/PLN. Není to překvapivé. Koruna se nachází v blízkosti svých historických maxim z roku 2011 a z technického pohledu je častým jevem, že pokud se obchodování na jakémkoliv měnovém páru dostane do blízkosti takto důležitých hodnot, tak následně nějaký čas trvá, než se rozhodne o dalším vývoji. Klíč k tomu, zda bude pokračovat oslabování zlotého, má v rukou polská centrální banka (NBP). **Spotřebitelská inflace v Polsku setrvale zrychluje, což se odráží do stále více záporných reálných úrokových sazeb. Vzhledem k tomu, že ČNB jde se sazbami prudce nahoru, tak se rozdíl mezi úrokovými nominálními, ale i reálnými úrokovými sazbami rychle zvyšuje ve prospěch koruny. I nadále tak platí, že pokud NBP neobrátil rychle pomyslné kormidlo měnové politiky, alespoň rétoricky, tak je posílení koruny pod hladinu 5,50 CZK/PLN nevyhnutelné.**

• Z pohledu makroekonomických statistik byl důležitý pátek. Index PMI ve výrobním sektoru v září poklesl na 53,4 ze srpnových 56 bodů. Expanze polského průmyslového sektoru byla v září tlumena pokračujícími problémy na nabídkové straně – především rostoucí ceny vstupů a jejich nedostatek. Spotřebitelská inflace v Polsku v září dále zrychlila na 5,8 % r/r. V meziměsíčním srovnání došlo k růstu inflace o 0,6 % m/m, když hlavním příspěvatelem byly ceny energií a pohonných hmot.

• O tom, že v bankovní radě NBP existuje trojice zastánců normalizace měnové politiky (Zubelewicz, Gatnar, Hardt) jsme již několikrát psali. Ve čtvrtek byl zveřejněn záznam ze zářijového zasedání NBP, na kterém centrální bankéři odmítli návrh na zvýšení hlavní úrokové sazby ze současných 0,1 % rovnou na 2 %. Zveřejněný záznam se však promítá do prudkého posílení zlotého vůči euru. K tomu, aby se sazbami začalo hýbat, je však potřeba, aby se část členů NBP posunula ke zmíněné trojici, a to může být docela problém. Na druhé straně potom, co předvedla tento čtvrtek ČNB a o inflaci začíná znepokojivě mluvit i J. Powell (Fed), tak určitý názorový posun v bankovní radě NBP možný přeci jen je.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



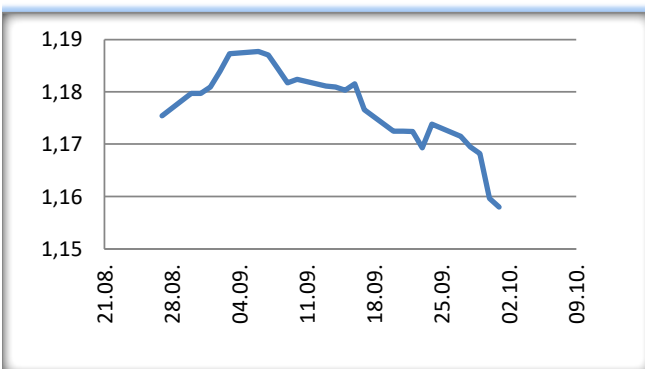
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu **nedářilo euru, které oslabilo pod hladinu 1,16 USD/EUR a dostalo se tak na nejslabší hodnoty za posledních 14 měsíců.** Dolaru pomáhal horší sentiment na finančních trzích v kombinaci s jestřábními výroky šéfa americké centrální banky (Fed) J. Powella. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti úrovně 1,16 USD/EUR.

• Spotřebitelská inflace vyjádřená tzv. harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP) v eurozóně v září dále zrychlila na 3,4 % r/r ze srpnových 3 % r/r. Jádřová složka zrychlila na 1,9 % r/r. Konkrétně v Německu růst inflace činil 4,1 % r/r, ve Francii 2,7 % r/r a v Itálii 3 % r/r. Ačkoliv inflace zamířila v posledních měsících nad 2 % inflační cíl Evropské centrální banky (ECB), tak na rozdíl např. od ČR v dohledné době žádné zásadní změny v nastavení měnové politiky očekávat nelze. ECB na zářijovém zasedání sice oznámila, že sníží měsíční nákupy cenných papírů v rámci tzv. protipandemického programu PEPP, ale o zvyšování sazeb v dohledné době nemůže být řeč.

• Inflaci a hospodářskému oživení se na virtuální konferenci konané pod hlavičkou ECB věnovala i prezidentka ECB Ch. Lagardeová. Podle ní ještě ekonomika eurozóny šok z pandemie Covidu19 zcela nestrávila. Hospodářské oživení probíhá podle Lagardeové velmi rychle a je jedním z hlavních důvodů, proč došlo k tak prudkému zvýšení inflace. Zároveň neopomněla zdůraznit, že současný růst inflace považuje za přechodný.

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.
