



KOMENTÁŘ

17. září 2021, 37. týden

Dovolujeme si upozornit, že příští týdenní zprávy budou zveřejněny v pátek 1. října

Klíčové události a ukazatele

CZ - Ceny průmyslových výrobců v srpnu zrychlily na 1,2 % m/m a 9,3 % r/r

EZ - Spotřebitelské ceny v srpnu finálně vzrostly o 0,4 % m/m a o 3 % r/r

PL - Spotřebitelské ceny v srpnu finálně vzrostly o 0,3 % m/m a 5,5 % r/r

US - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,3 % m/m a 5,3 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Konjunkturální průzkum (září)

EZ - Kompozitní index PMI (září) - předběžný údaj

PL - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (srpen)

US - Zasedání americké centrální banky Fed

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,33	25,41	25,22	25,29	0,04	-0,17%
USD/CZK	21,45	21,55	21,34	21,47	-0,02	0,09%
PLN/CZK	5,550	5,588	5,519	5,521	0,03	-0,53%
GBP/CZK	29,52	29,83	29,49	29,61	-0,09	0,31%
EUR/PLN	4,541	4,582	4,525	4,579	-0,04	0,84%
EUR/USD	1,1812	1,1845	1,1750	1,1779	0,00	-0,28%
EUR/HUF	349,90	351,31	348,16	351,06	-1,16	0,33%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,29	25,10	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	21,47	21,45	21,37	21,57	21,49
PLN/CZK	5,52	5,52	5,56	5,64	5,63
EUR/USD	1,178	1,17	1,17	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,78	0,86	1,12	1,35	1,52
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	30.9.	0,75	1,50	2,00	2,25
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

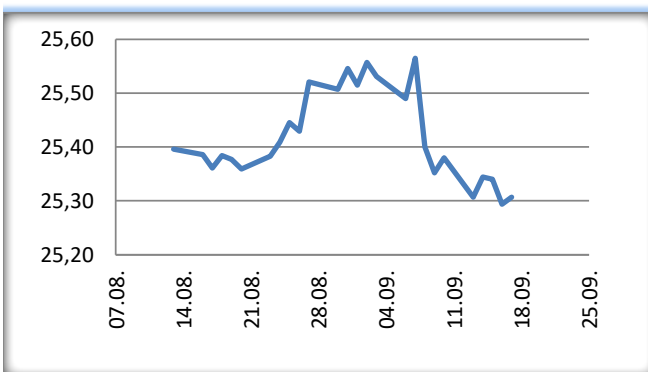
• Na měnovém páru koruny s eurem v tomto týdnu probíhal boj o hladinu 25,30 CZK/EUR. V první polovině týdne se obchodovalo nad touto hladinou, avšak další zrychlení srpnové inflace, tentokrát ve výrobě, poskytlo ve čtvrtek ráno české měně impuls k posílení pod 25,30. Přesto však koruna v souhrnu za celý týden nedokázala výrazněji posílit a v pátek dopoledne se pohybovala i nadále kolem 25,30. Domácí faktory (zrychlující inflace a stále pravděpodobnější výraznější zvýšení úrokových sazeb na zářijovém zasedání bankovní rady ČNB) přitom jednoznačně podporují posun české měny na silnější úroveň, avšak vývoj ve vnějším prostředí koruně v tomto týdnu do karet nehrál. V několikátýdenním nadhledu však i nadále očekáváme posun koruny směrem k hranici 25 CZK/EUR.

• Srpen naplno ukázal, že meziroční tempo inflace dále zrychlilo. V minulém týdnu směrem nahoru překvapila spotřebitelská inflace. V tomto týdnu **výrazně zrychlila i inflace ve výrobě. Konkrétně ceny průmyslových výrobců vzrostly o 9,3 % r/r a výmluvné je, že se jedná o nejrychlejší meziroční růst od dubna 1993.** Pokud vezmeme v potaz čistě zpracovatelský průmysl, tak zde ceny vzrostly dokonce o 11,4 %. Zatímco na začátku letošního roku se růst cen v průmyslu koncentroval především na ropu, tak od 2. čtvrtletí dochází k razantnímu zrychlení cen i v dalších odvětvích, a to především u obecných kovů a kovodělných výrobků a také dřeva. A v neposlední řadě je v dalších měsících nutné počítat i se zrychlením cen elektřiny. Zrychlující inflace se však neomezuje výlučně na průmysl, ale i na zemědělské výrobce (v srpnu 7,9 % r/r) a na stavební práce (v srpnu 6,6 % r/r), kde hraje prim růst cen stavebního materiálu. Výjimkou jsou zatím jen tržní služby pro podniky (v srpnu 1,2 % r/r), ale i zde pravděpodobně začnou ceny zrychlovat. Pro spotřebitelskou inflaci to tak znamená jediné – v nadcházejících měsících je nutné počítat s tím, že se meziročně bude šplhat k 5 % a v samotném závěru roku i přes 5 %.

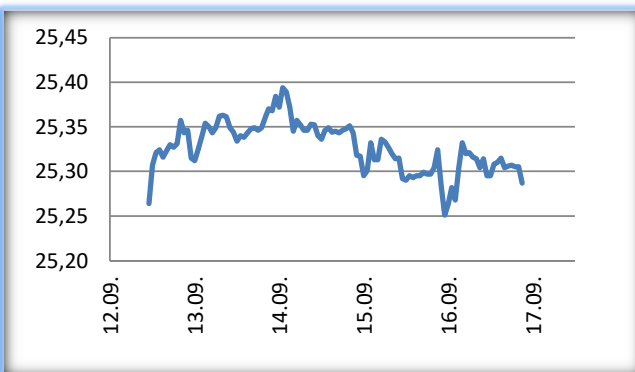
• Tímto se dostáváme k zářijovému zasedání bankovní rady ČNB, kde po zářijových číslech, především těch cenových, **je stále pravděpodobnější, že centrální bankéři zvednou hlavní úrokovou sazbu rovnou o 50 bazických bodů.** Část aktuální inflace je sice tažena nabídkovými faktory a měnová politika ČNB na ní má v podstatě jen velmi omezený vliv. Zároveň si však nelze nevšimnout toho, že část inflace, především se to týká služeb, připadá jednoznačně na vrub poptávce a zde je již měnová politika o poznání účinnější. Viceguvernér M. Mora v tomto týdnu zmínil, že inflaci pohání i napjatý pracovní trh, když míra nezaměstnanosti v ČR zůstává v rámci zemí EU suverénně nejnižší. Společně s V. Bendou se tak M. Mora poměrně jasně vyslovil, že na konci září bude hlasovat pro rychlejší růst úrokových sazeb. I zbylá trojice centrálních bankéřů, kteří na předchozích zasedáních hlasovali pro růst sazeb (J. Rusnok, T. Nidetzký a T. Holub) se pravděpodobně nijak zásadně nevymezí proti rychlejšímu utažení měnové politiky na konci září. Naopak od O. Dědka a A. Michla podporu pro vyšší sazby očekávat nelze.

• Rychlé zvyšování sazeb má navíc i politický přesah, když se proti jejich zvyšování vyjádřil i premiér A. Babiš. Měnová politika ČNB se totiž promítá i do růstu výnosů státních dluhopisů. Výnos 10letých státních dluhopisů přitom za poslední týden vzrostl o 20 bazických bodů a dostal se přes 2 %, kde se pohyboval naposledy na konci roku 2018. Vyšší sazby ČNB tak začnou dost citelně prodražovat financování státního dluhu ČR. Ostatně analogicky se sousedním Polskem je právě toto jeden z hlavních, ale oficiálně nepřiznaných důvodů, proč se polská centrální banka (NBP) tak tvrdošíjně brání alespoň mírnému zvýšení sazeb, ačkoliv inflace je v této zemi nad 5 %. Rétorika nadpoloviční většiny bankovní rady ČNB je však jasná – snažit se dodržet inflační cíl. A ačkoliv se to aktuálně příliš nedaří, tak samotná snaha o naplnění inflačního cíle je chválná a v mezinárodním kontextu aktuálně téměř unikátní.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



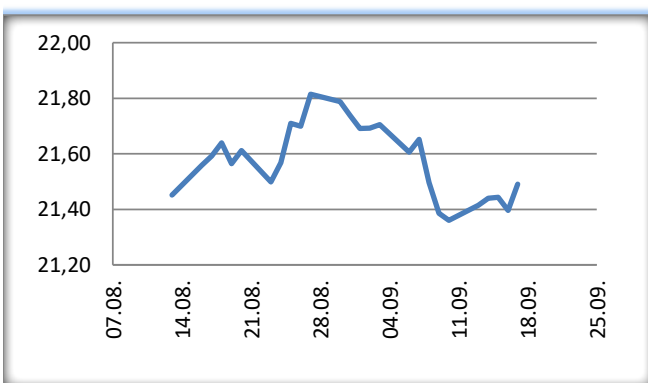
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



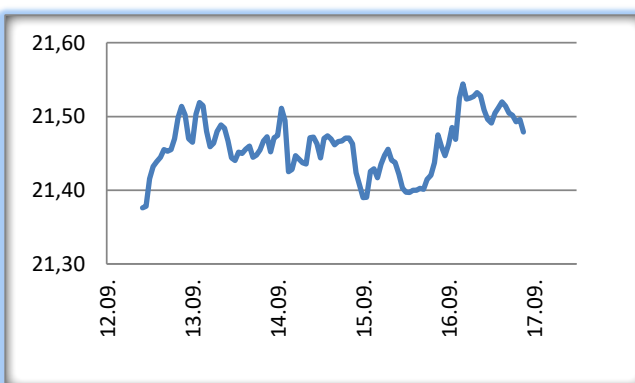
Vývoj USD/CZK

• Koruna se vůči americkému dolaru v tomto týdnu pohybovala převážně v pásmu 21,40 – 21,55 CZK/USD. Více ke zveřejněným statistikám z USA v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

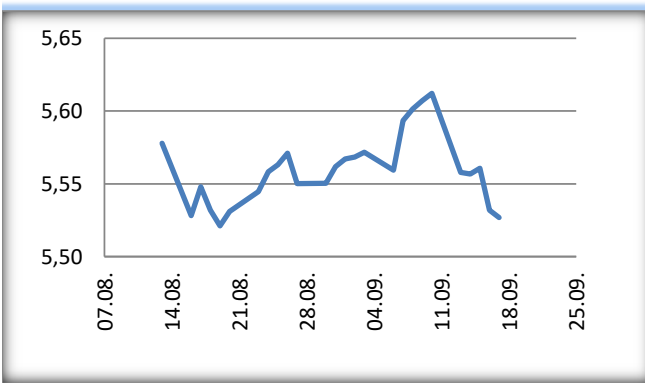


Vývoj PLN/CZK

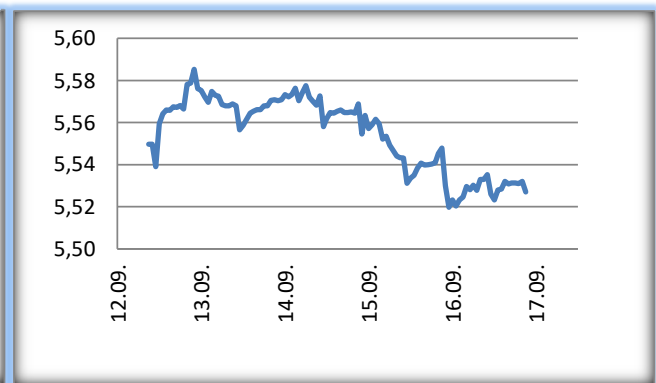
• Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu dále posílila a ve čtvrtek odpoledne testovala hladinu 5,52 CZK/PLN, tj. letošní maximum. Zlotý v tomto týdnu celkově ztrácel i na dalších měnových párech a vzhledem k tomu, jaký postoj k inflaci zaujímá nadpoloviční většina členů bankovní rady polské centrální banky NBP, tak je jen otázkou času, kdy bude testována hladina 5,50 CZK/PLN. **A pokud NBP neobrátí rychle pomyslné kormidlo měnové politiky, alespoň rétoricky, tak je posílení koruny pod hladinu 5,50 CZK/PLN nevyhnutelné.**

• Z makroekonomických statistik poutal v tomto týdnu pozornost finální údaj o srpnové spotřebitelské inflaci, která byla ve srovnání s předběžným odhadem ze začátku září ještě o trochu vyšší. Konkrétně spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,3 % m/m a o 5,5 % r/r. Jádrová složka inflace, kterou o den později zveřejnila NBP, zrychlila na 3,9 % r/r. Detailnější pohled na srpnovou inflaci ukazuje, že ceny služeb vzrostly o 6,6 % r/r a ceny zboží o 5,1 %. Již samotný zrychlující růst cen ve službách je poměrně jasným signálem toho, že část inflace je stále více tažena poptávkou. Ostatně není se čemu divit, když situace na pracovním trhu z pohledu nezaměstnanosti je v Polsku již téměř shodná se stavem z před začátkem pandemie a polská ekonomika se modelově nachází téměř na svém potenciálu. Šéf NBP A. Glapiński sice může vývoj inflace i nadále bagatelizovat, jako tomu bylo na tiskové konferenci v minulém týdnu (9. září), ale inflační vývoj v dalších měsících bude NBP dostávat pod stále větší tlak. Je totiž vysoce pravděpodobné, že se celková i jádrová inflace budou v nejbližších čtvrtletích nacházet výrazně nad horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle NBP, tj. nad 3,5 %. A na přelomu letošního a příštího roku je reálné zrychlení meziročního růstu inflace kvůli dražší elektřině nad 6 %.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



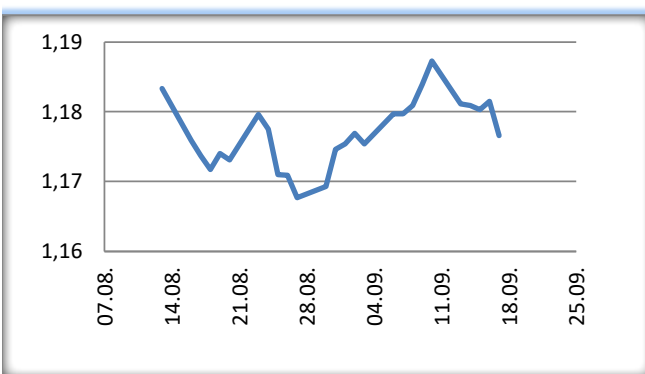
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru obchodování v úvodu týdne krátce zamiřilo pod hladinu 1,18 USD/EUR, ale teprve ve čtvrtek se dokázal dolar pod hladinou 1,18 udržet déle. Překvapivá byla poměrně slabá reakce eurodolaru na zveřejnění srpnové spotřebitelské inflace v USA.

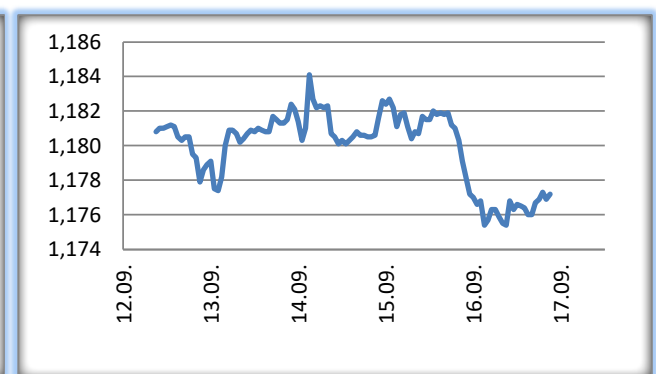
• Z pohledu dalšího vývoje na eurodolaru bude v příštím týdnu klíčové zasedání americké centrální banky (Fed), kde bude zároveň představena nová makroekonomická prognóza včetně výhledu amerických centrálních bankéřů na nastavení úrokových sazeb (tzv. dots). Důležité bude především to, zda se první zvýšení sazeb podle dots nepřesune již na konec roku 2022. Neméně důležité bude i to, jak bude šéf Fedu J. Powell komunikovat ústup z extrémně expanzivní měnové politiky, respektive, zda zazní konkrétní termín zahájení tzv. taperingu (omezení měsíčních nákupů cenných papírů ze současných 120 mld. dolarů měsíčně). **Výsledek zasedání Fedu pravděpodobně dá na konec září odpověď na to, zda obchodování eurodolaru bude i nadále pokračovat primárně v rozmezí 1,17 – 1,19 USD/EUR (Fed trhy zklame) a nebo zda dojde k posílení dolaru pod úroveň 1,166 USD/EUR. O něco větší možnost dáváme první variantě.**

• Srpnový růst spotřebitelské inflace v USA (0,3 % m/m a 5,3 % r/r) mírně překvapil směrem dolů, a to především v jádrové složce (0,1 % m/m a 4,0 % r/r). Zdá se, že růst cen ojetých automobilů již kulminoval a nižší dynamika cenového růstu byla v srpnu patrná i u citlivých položek, jako jsou potraviny, doprava či bydlení. Pokud se zaměříme výlučně na dvě srpnové statistiky – tvorba pracovních míst NFP a spotřebitelská inflace, tak ani jedna ze statistik nebyla tak silná, aby přitlačila Fed ještě více ke zdi. Na druhé straně řada dalších statistik byla velmi slušná, např. v tomto týdnu zveřejněné maloobchodní tržby (0,7 % m/m), takže stav americké ekonomiky je rozhodně dost dobrý na to, aby Fed v příštím týdnu oznámil ústup z měnové expanze.

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.
