



KOMENTÁŘ

12. listopadu 2021, 45. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 1,0 % m/m a o 5,8 % r/r a v jádrové složce o 6,6 % r/r

CZ - Průmyslová produkce v září poklesla o 3,3 % m/m a o 4,0 % r/r

EZ - Index ekonomického sentimentu ZEW v listopadu vzrostl na 25,9 z říjnových 21,0 bodu

US - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 0,9 % m/m a o 6,2 % r/r a v jádrové složce o 4,6 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Index cen průmyslových výrobců (říjen)

EZ - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad

PL - Index spotřebitelských cen (říjen) - finální údaj

US - Maloobchodní tržby (říjen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,19	25,29	25,16	25,25	-0,05	0,21%
USD/CZK	21,76	22,09	21,70	22,04	-0,28	1,25%
PLN/CZK	5,464	5,507	5,421	5,434	0,03	-0,54%
GBP/CZK	29,39	29,60	29,36	29,54	-0,16	0,53%
EUR/PLN	4,593	4,649	4,583	4,644	-0,05	1,10%
EUR/USD	1,1562	1,1608	1,1436	1,1453	0,01	-0,95%
EUR/HUF	358,54	366,73	357,14	365,89	-7,35	2,01%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,25	25,30	25,10	24,80	24,50
USD/CZK	22,04	21,81	21,64	21,57	21,49
PLN/CZK	5,43	5,50	5,52	5,51	5,51
EUR/USD	1,145	1,16	1,16	1,15	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,78	2,86	3,11	3,37	3,63
LIBOR USD	0,0728	0,0871	0,1240	0,1561	0,2411
EURIBOR	-0,567	-0,564	-0,551	-0,530	-0,487

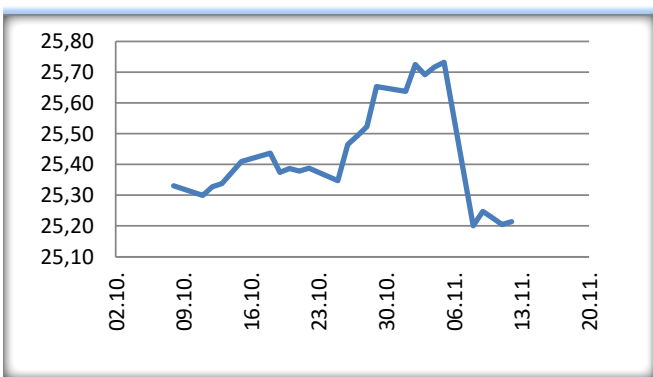
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,25-0,50

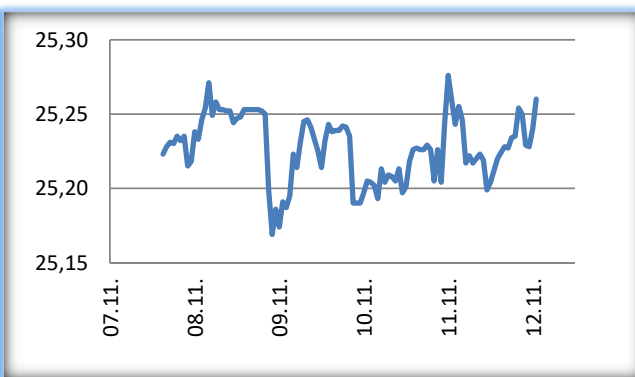
Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo převážně v širším okolí hladiny 25,20 CZK/EUR. Koruna si tak dokázala udržet zisky ze závěru minulého týdne.
- Klíčovou domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu říjnová spotřebitelská inflace, která zrychlila na 5,8 % r/r ze zářijových 4,9 % r/r a dostala se tak nad čerstvou prognózu České národní banky (ČNB), která počítala s růstem o 5,5 %. V jádrové složce inflace zrychlila na 6,6 % r/r a inflace vyjádřená jako neobchodovatelné položky bez regulovaných cen (tj. především ve službách) vzrostla dokonce o 7,1 % r/r. Pro bankovní radu ČNB je rychlejší růst říjnové inflace argumentem k tomu, aby i v prosinci zvýšila úrokové sazby. Zároveň je však třeba zmínit, že před prosincovým zasedáním bankovní rady budou mít centrální bankéři ještě k dispozici výsledek inflace za listopad.
- **Těžištěm meziměsíčního cenového růstu (1,0 %) byl v říjnu opět oddíl bydlení, voda, energie a paliva.** V říjnu se dále zdražovalo v oddílu doprava, a to jak kvůli vyšším cenám pohonných hmot, tak i kvůli dražším automobilům. V souhrnu lze říci, že ceny rostly téměř ve všech oddílech spotřebního koše s výjimkou potravin, kde byl v říjnu zaznamenán meziměsíční pokles. V meziročním srovnání do celkové inflace stále významněji přispívají náklady spojené s bydlením včetně energií, které stojí zhruba z třetiny za celkovým růstem inflace a které v říjnu vzrostly meziročně o 7,4 %. Tzv. imputované nájemné, kam se promítá růst cen nemovitostí a rychle rostoucí náklady na rekonstrukce, renovace a údržbu bytů a rodinných domů, vzrostlo o 12,8 %. Kladně do inflace v září navíc začaly přispívat dražší elektřina a plyn. Zdražovalo se i v oddílu doprava, dražší byly i alkoholické nápoje a tabák, stravovací služby a služby spojené s rekreací a kulturou a služby obecně. V souhrnu za celý letošní rok očekáváme růst inflace o 3,8 %, ačkoliv dočasné zrušení DPH na energie tento odhad znejišťuje.
- Krátce ke zveřejněným domácím statistikám z úvodu týdne. Průmyslu se v září nedařilo a produkce poklesla jak v meziměsíčním, tak i v meziročním srovnání. **Pokud nepočítáme lehké zaškrbnutí průmyslu na začátku letošního roku, tak se na základě sezónně očištěných údajů jedná o letos vůbec první meziroční pokles průmyslové produkce.** Za horšími výsledky celkového průmyslu v září opět stála slabá produkce motorových vozidel (-33,5 % r/r). Do výkonu zahraničního obchodu se v září dále promítal slabý export automobilů a růst dovozu kvůli vysokým cenám ropy a kovů. Výsledkem byl schodek obchodní bilance ve výši 13,3 mld. korun, což znamená, že obchodní bilance byla schodková již čtvrtý měsíc v řadě. Stavební produkce v září mírně vzrostla. A v neposlední řadě byl zveřejněn i říjnový podíl nezaměstnaných osob – s poklesem na 3,4 % se počítalo. Mírně poklesla i nabídka volných pracovních míst, která však stále převyšuje počet nezaměstnaných o více jak 100 tis.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



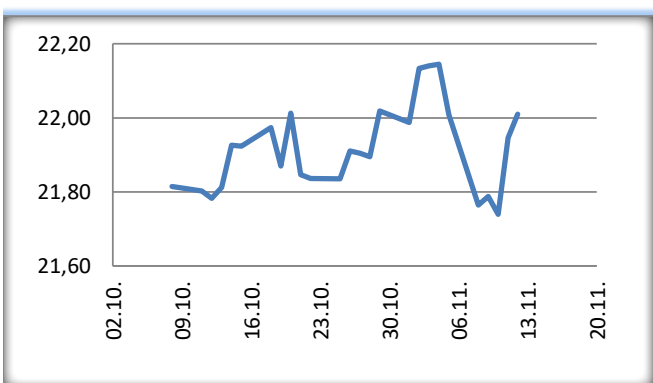
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v úvodu týdne sice posilovala, avšak ve druhé polovině týdne se karty obrátily a dolar si po zveřejnění říjnové inflace začal připisovat zisky. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo nad hranici 22 CZK/USD.
- Z makroekonomických statistik v USA byly publikovány cenové statistiky – říjnová inflace ve výrobě a především spotřebitelská inflace. Za pozornost stála slova R. Claridy (viceguvernér Fedu), že **zotavení pracovního trhu je v USA nyní podstatně blíže tomu, kde byl trh v roce 2017 než v roce 2011 nebo 2012.** Dostatečným zlepšením situace na pracovním trhu přitom Fed podmiňuje zahájení normalizace měnové politiky.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila hlouběji pod hranici 5,50 CZK/PLN na 5,43 CZK/PLN, což je nejen letošní maximum české měny, ale zároveň i historicky nejsilnější hodnota koruny vůči zlotému.
- Na začátku týdne polská centrální banka (NBP) představila novou makroekonomickou prognózu, ve které počítá s dalším zrychlováním spotřebitelské inflace s vrcholem v 1. čtvrtletí příštího roku na úrovni 7,0 % a následně s pozvolným zpomalováním inflace. Na horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle NBP (3,5 %) se však inflace podle prognózy dostane až v polovině roku 2023. Vzhledem k silným inflačním tlakům v posledních měsících je však docela pravděpodobné, že se inflace v 1. čtvrtletí dostane až na 8 %. Zároveň je třeba zmínit, že se podle prognózy NBP bude růst HDP stále více vzdalovat směrem nahoru od tzv. potenciálního růstu HDP. To zjednodušeně znamená, že podmínky pro rychlejší růst inflace budou v Polsku velmi silné i v nadcházejících čtvrtletích.
- Pokud jde o další zvyšování sazeb v Polsku, tak zde máme hlavní problém v tom, že polská centrální banka (NBP) téměř nevyužívá tzv. přístup forward guidance (zjednodušeně neinformuje tržní účastníky s předstihem a transparentně o tom, jak bude zvyšovat nebo snižovat sazby) a celkově si komunikace NBP (hlavně jejího šéfa A. Glapinského) v posledních měsících velmi často protirečí. V ČR a v Maďarsku u centrálních bank daleko lépe víme na čem jsme, ale v případě NBP je vše daleko nepřehlednější. Ještě v září A. Glapinski např. tvrdil, že rozhodně není potřeba nijak zvyšovat sazby, že inflace je v podstatě jenom výlučně nákladová, aby následně v říjnu a v listopadu došlo ke zvýšení sazeb o 40 a 75 bazických bodů.
- Pokud jde o další zvyšování sazeb v Polsku, tak je nutné se opírat spíše o intuíci a příchodí statistiky (podle předběžného odhadu HDP ve 3. čtvrtletí vzrostl o 2,1 % k/k a 5,3 % r/r). Podle nás bude NBP nucena sazby dále rychle zvyšovat, protože inflace byla v říjnu již nad 6 % a reálně hrozí, že na začátku příštího roku může v některém měsíci vystoupat až nad 9 %. Tzn. další zvýšení hlavní sazby (stopa referenční) v prosinci o 50 bodů na 1,75 % je podle nás docela pravděpodobné a v 1. čtvrtletí 2022 se můžeme dostat až ke 2,5 %.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



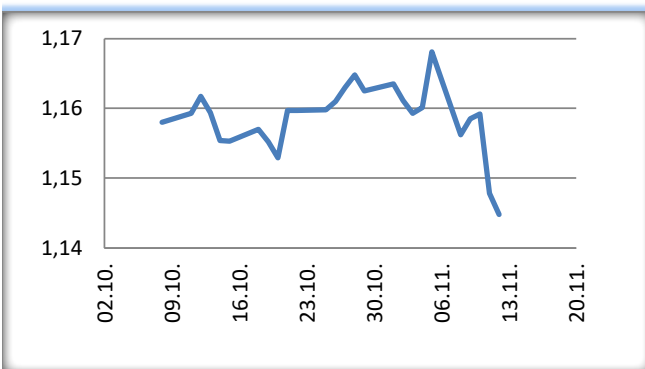
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Euro vůči dolaru v tomto týdnu oslabilo a zamlžilo pod hladinu 1,15 USD/EUR (letošní minimum společné evropské měny). Impulsem bylo zveřejnění říjnové spotřebitelské inflace v USA ve středu odpoledne.
- Spotřebitelská inflace v posledních měsících prudce zrychluje a týká se to jak eurozóny (v říjnu podle předběžného odhadu 4,1 % r/r), tak i USA. V USA v říjnu spotřebitelské ceny vzrostly o 0,9 % m/m a 6,2 % r/r (nejvyšší růst od r. 1990) a v jádrové složce o 4,6 % r/r (nejvyšší růst od r. 1991) a překonaly tak tržní konsenzus. Za prudkým růstem inflace stojí vysoké ceny pohonných hmot, bydlení, automobilů (hlavně těch ojetých), potravin a v neposlední řadě zdražují i energie a služby. V podstatě až na potraviny (ty v ČR zatím v průměru téměř nerostou) se jedná o podobný inflační mix faktorů jako je tomu i v tuzemsku. Tlak ze strany inflace na americkou centrální banku (Fed) se tak dále zvyšuje a nejbližší měsíce ukáží, jak moc je v tomto ohledu Fed rezistentní.

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.
