



KOMENTÁŘ

10. prosince 2021, 49. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Spotřebitelské ceny v listopadu vzrostly o 0,2 % m/m a o 6,0 % r/r

EZ - HDP ve 3. čtvrtletí vzrostl finálně o 2,2 % k/k a o 3,9 % r/r

PL - Tamní centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p.b. na 1,75 %

US - Spotřebitelské ceny v listopadu vzrostly o 0,8 % m/m a o 6,8 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Index cen průmyslových výrobců (listopad)

EZ - Zasedání Evropské centrální banky

PL - Index spotřebitelských cen (listopad) - finální údaj

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 | 25,34 | 25,50 | 25,32 | 25,40 | -0,06 | 0,26% |
| USD/CZK | 22,48 | 22,68 | 22,38 | 22,50 | -0,02 | 0,07% |
| PLN/CZK | 5,502 | 5,561 | 5,493 | 5,509 | -0,01 | 0,12% |
| GBP/CZK | 29,58 | 29,99 | 29,50 | 29,72 | -0,13 | 0,45% |
| EUR/PLN | 4,598 | 4,624 | 4,576 | 4,605 | -0,01 | 0,15% |
| EUR/USD | 1,1289 | 1,1354 | 1,1227 | 1,1291 | 0,00 | 0,02% |
| EUR/HUF | 363,19 | 368,93 | 362,28 | 365,33 | -2,14 | 0,59% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 25,40 | 25,30 | 25,10 | 24,80 | 24,50 |
| USD/CZK | 22,50 | 22,39 | 22,41 | 22,55 | 22,27 |
| PLN/CZK | 5,51 | 5,44 | 5,42 | 5,39 | 5,33 |
| EUR/USD | 1,129 | 1,13 | 1,12 | 1,10 | 1,10 |

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

| Typ sazby | 1W | 1M | 3M | 6M | 12 M |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PRIBOR | 2,79 | 2,99 | 3,22 | 3,50 | 3,74 |
| 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

• Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 25,40 – 25,50 CZK/EUR, když relativně klidný byl vývoj i na dalších měnových párech. Důvodem je to, že se vyčkává na zasedání hlavních centrálních bank (evropské ECB a amerického Fedu) v příštím týdnu. Pod hladinu 25,40 koruna zamířila až v pátek po zveřejnění listopadové inflace.

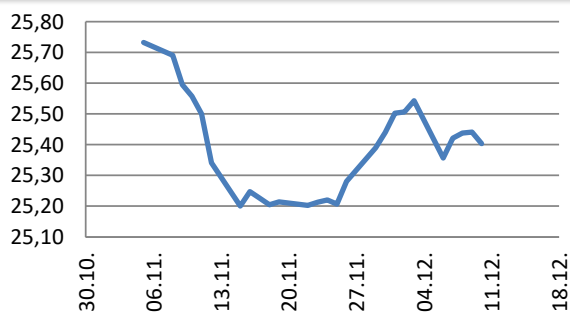
• Tento týden byl velmi bohatý na čerstvá čísla z domácí ekonomiky. V pondělí byl zveřejněn vývoj mezd ve 3. čtvrtletí a říjnové maloobchodní tržby. Meziroční růst mezd ve 3. čtvrtletí zpomalil. Zatímco ve 2. čtvrtletí průměrná hrubá měsíční nominální mzda meziročně vzrostla o 11,4 %, tak ve 3. čtvrtletí činil meziroční růst 5,7 %. Tento vývoj, respektive meziroční zpomalení mezd, byl téměř výhradně ovlivněn jednorázovými faktory, když 3. čtvrtletí již nebylo zkresleno výplatou mimořádných odměn ve zdravotnictví a statistická základna z loňského 3. čtvrtletí byla rovněž výrazně vyšší než v případě loňského 2. čtvrtletí.

Výsledkem je to, že mzdový růst ve 3. čtvrtletí nabízí daleko realističtější obraz vývoje mezd, než tomu bylo v první polovině letošního roku. Pro úplnost průměrná hrubá měsíční nominální mzda ve 3. čtvrtletí činila 37 499 korun a medián mezd 32 979 korun. A v neposlední řadě je nutné zmínit, že reálné průměrná mzda vzrostla kvůli vysoké inflaci jen o 1,5 %. Maloobchodní tržby (1,4 % m/m a 7,2 % r/r) pozitivně překvapily, přičemž meziročně byly tržby zkresleny pandemickou uzávěrou loni v říjnu. Říjnové výsledky maloobchodu lze do určité míry interpretovat tak, že se spotřebitelé na jedné straně snažily předzásobit zbožím před tím, než dojde k jeho dalšímu zdražení (obavy domácností z inflace jsou rekordní) a zároveň i z toho důvodu, že by některé zboží mohlo být před vánočními svátky obtížné sehnat.

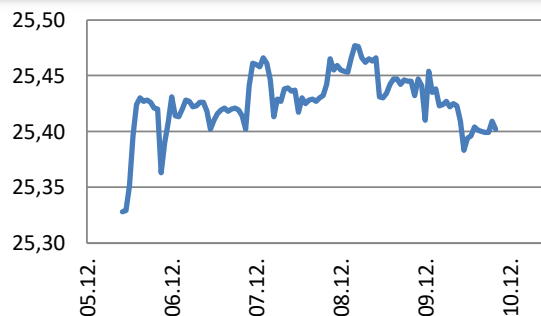
• V úterý zveřejněná čísla z říjnového průmyslu (0,9 % m/m a -4,9 % r/r) a zahraničního obchodu (export -7,5 % r/r, import +6,9 % r/r a obchodní bilance schodková ve výši 18,2 mld. korun) opět ukázala na problémy v automobilovém sektoru, které se řetězí i do horší výkonnosti exportu. Zatímco loni v říjnu jel průmysl na plné obrátky, což minimálně platilo o automobilech, tak letošní říjen byl pro změnu ve znamení pokračujících problémů v automobilovém sektoru, což se vzhledem k významu automobilů negativně promítlo i do celkového výsledku průmyslu. Výroba motorových vozidel v říjnu meziročně poklesla o 32,9 %. Pozitivem je alespoň to, že v listopadu došlo v automobilovém průmyslu k obnově výroby, ačkoliv o plném návratu k normálu zatím nemůže být řeč. Obchodní bilance byla v říjnu schodková již pátý měsíc v řadě, což je po roce 2008 věc nevídaná. Kromě slabého exportu (auta) jsou na vině vysoké ceny ropy, plynu a kovů. Stavební produkce v říjnu vzrostla o 0,4 % m/m a o 3,7 % r/r.

• V pátek poutala pozornost spotřebitelská inflace za listopad (0,2 % m/m a 6,0 % r/r), která byla zkreslena rozhodnutím vlády dočasně odpustit DPH na elektřinu a plyn v posledních dvou měsících letošního roku. Podle ČSÚ činil dopad této změny na meziměsíční inflaci jeden procentní bod. **Pokud spotřebitelskou inflaci o tento vliv očistíme, tak se s meziročním růstem inflace dostáváme na 6,9 %.** Pro bankovní radu ČNB tak nezakreslený listopadový výsledek inflace představuje proinflační riziko a pro prosincové zasedání bankovní rady se tak rýsuje možnost, že ČNB nezvýší úrokové sazby pouze o 25, ale rovnou o 50 bazických bodů. Pro začátek příštího roku se totiž rýsuje scénář zrychlení inflace až k 8 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



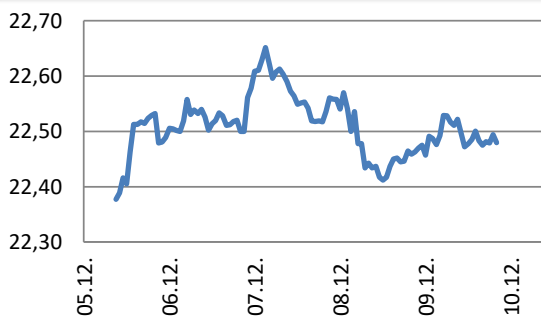
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru se koruna v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 22,40 – 22,70 CZK/USD. Obchodování v tomto týdnu bylo ovlivněno vyčkáváním na pateční výsledek listopadové inflace v USA a na zasedání hlavních centrálních bank (Fed, ECB) v příštím týdnu.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



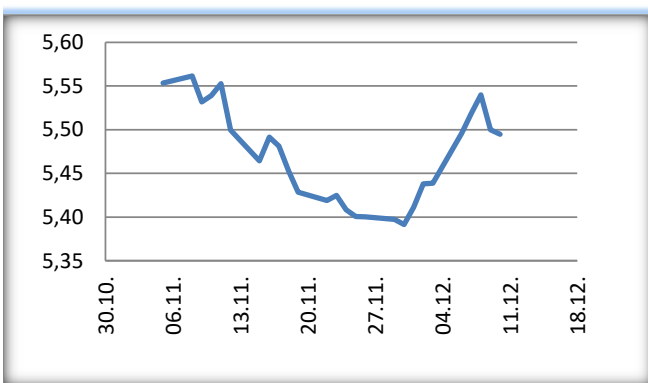
USD/CZK - vývoj za poslední týden



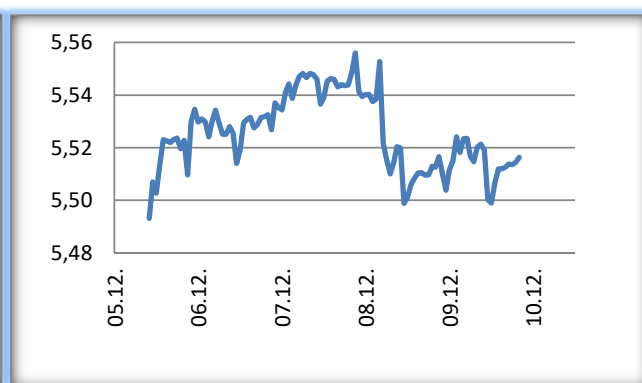
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu drželo nad hladinou 5,50 CZK/PLN.
- Z pohledu makroekonomických statistik a událostí bylo v tomto týdnu v Polsku klíčové zasedání tamní centrální banky (NBP). **Již dopředu bylo jasné, že NBP opět zvýší úrokové sazby. Otázka tak nezněla zda, ale o kolik? Výsledně NBP zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 1,75 %.** My jsme očekávali, že NBP bude o něco razantnější a sazby zvýší stejně jako v listopadu o 75 bazických bodů, což se nestalo. Jako hlavní důvod, proč NBP sazby zvýšila lze uvést inflaci, a to jak současný prudký růst cen, tak i změnu ve vnímání inflace pro střednědobý horizont. Šéf NBP A. Głapinski totiž nedávno připustil, že vysoká inflace nebude pouze dočasnou záležitostí, ale s rychlejším růstem inflace je nutné počítat po delší dobu.
- Při detailnějším pohledu na rozhodnutí NBP si nelze nepoložit otázku, zda je zvýšení úrokových sazeb dostatečné. NBP má inflační cíl na 2,5 %, tedy mírně výše, než je tomu v případě české ČNB (2 %), s tolerančním pásmem +/- jeden procentní bod, tj. rozmezí 1,5 % - 3,5 %. Aktuálně se inflace nachází nad 7 %, tedy opravdu vysoko nad inflačním cílem, jádrová inflace, tj. ta část inflace, která lépe reprezentuje cenový vývoj v polské ekonomice činí necelých 5 %. Podle listopadové prognózy NBP se inflace (celková i jádrová) bude nacházet velmi vysoko po celý příští rok (podle prognózy 5,8 % a 4,1 %) a na horní hranici tolerančního pásma, tj. na 3,5 %, se dostane teprve v první polovině roku 2023. Na inflační cíl 2,5 % se inflace do konce roku 2023 podle NBP nevrátí. Kromě toho se polský HDP nachází již aktuálně nad potenciálem a v dalších čtvrtletích se budou tyto nůžky dále rozvírat. Vzhledem k tomu, že nezaměstnanost je v Polsku momentálně již téměř na hodnotách z před začátku pandemie, tak to v kombinaci s růstem HDP znamená jediné – velmi silný tlak na růst spotřebitelské inflace se z poptávkové strany v nejbližších čtvrtletích bude dále stupňovat. Z tohoto pohledu je tedy aktuální výše úrokových sazeb v Polsku i přes zvyšování v posledních měsících nedostačená. Lze tak očekávat, že NBP bude v příštích měsících nucena sazby dále zvyšovat.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



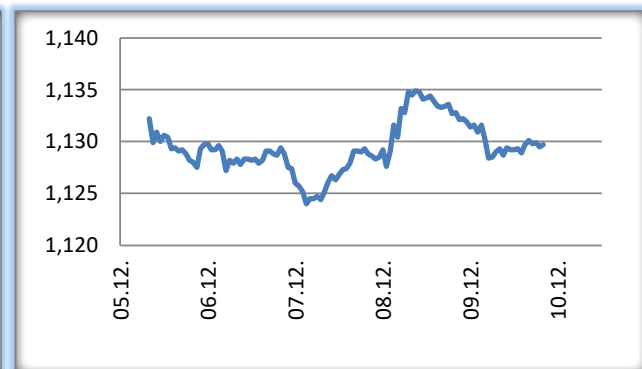
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,123 – 1,135 USD/EUR, k čemuž přispělo vyčkávání na výsledky listopadové inflace (0,8 % m/m a 6,8 % r/r) v USA v pátek odpoledne. Zároveň je třeba zmínit, že **v příštím týdnu zasedají obě centrální banky – americký Fed ve středu (15/12) a evropská ECB ve čtvrtek (16/12).** A v obou případech to budou velmi důležitá zasedání, která mohou v závěru letošního roku na eurodolaru spustit velmi vysokou volatilitu.
- V případě Fedu je situace o něco jasnější. J. Powell již avizoval, že Fed mění pohled na inflaci, když již o současné inflaci nehovoří jako o přechodné, ale vidí rizika, že inflace bude vyšší i v delším období. Fed tak na prosincovém zasedání velmi pravděpodobně zrychlí ukončení programu QE do konce 1. čtvrtletí příštího roku a nastíní první zvýšení sazeb buď na březen nebo na 2. čtvrtletí. S určitým otazníkem je to, jak bude Fed hodnotit pokrok na pracovním trhu (listopadová data z pracovního trhu NFP totiž zklamala). Oproti tomu zasedání ECB v příštím týdnu je hůře předvídatelné. V nové prognóze ECB nepochybně zvýší odhad na růst spotřebitelské inflace v příštím roce (růst o 1,7 % ze zářijové prognózy je nereálný), ale neméně důležitý bude i inflační výhled na rok 2023. A právě v kontextu nové makroekonomické prognózy bude nesmírně důležité, jak bude výhled na inflaci interpretovat šéfka ECB Ch. Lagardeová. Pokud by i ona změnila rétoriku a přestala současnou inflaci označovat termínem přechodná a zároveň naznačila možnost zvýšení sazeb v příštím roce, tak bychom v závěru roku mohli vidět posílení eura. Pokud Lagardeová rétoriku nezmění a Fed zrychlí QE, tak má dolar otevřenou cestu k úrovni 1,10 USD/EUR.

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.
