



KOMENTÁŘ

23. prosince 2021, 51. týden

Jedná se o poslední týdenní zprávy v letošním roce. Přejeme Vám klidné Vánoce a šťastný nový rok.

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 1 p.b. na 3,75 %
- DE** - Spotřebitelská důvěra podle agentury GfK v lednu poklesla na -6,8 z prosincových -1,8 bodu
- PL** - Průmyslová produkce v listopadu vzrostla o 5,3 % m/m a o 15,2 % r/r
- US** - Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí vzrostl finálně o 2,3 % k/k anualizovaně

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Konjunkturální průzkum (prosinec)
- EZ** - Peněžní nabídka M3 (listopad)
- US** - Index vývoje cen nemovitostí (říjen)
- US** - Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti (do 25. prosince)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,31	25,35	24,86	25,10	0,22	-0,86%
USD/CZK	22,34	22,44	22,07	22,19	0,15	-0,67%
PLN/CZK	5,460	5,471	5,384	5,415	0,05	-0,84%
GBP/CZK	29,79	29,79	28,78	29,78	0,01	-0,03%
EUR/PLN	4,629	4,644	4,608	4,633	0,00	0,08%
EUR/USD	1,1325	1,1349	1,1233	1,1310	0,00	-0,13%
EUR/HUF	368,25	369,86	365,29	369,80	-1,55	0,42%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,10	25,00	24,80	24,50	24,50
USD/CZK	22,19	22,32	22,55	22,48	22,48
PLN/CZK	5,41	5,38	5,36	5,33	5,33
EUR/USD	1,131	1,12	1,10	1,09	1,09

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,95	3,24	3,46	3,69	3,92
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	3.2.	3,75	4,50	4,75	4,25
ECB	3.2.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	26.1.	0,00	0,00	0,25	0,75

Vývoj EUR/CZK

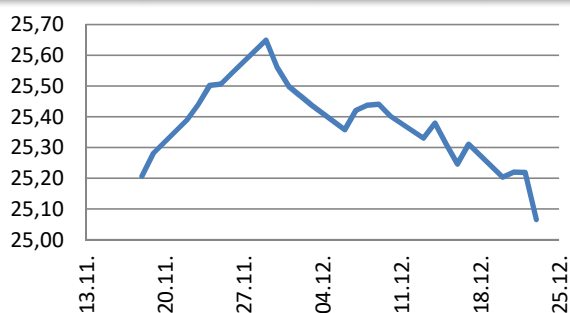
• Koruna vůči euru před vánočními svátky posílila těsně nad hranici 25 CZK/EUR. Koruna tak záměřila na letošní maximum a zároveň na nejsilnější hodnoty od loňského února. **V závěru letošního a na začátku nového roku se jeví poměrně pravděpodobně, že koruna zaimí pod hranici 25 CZK/EUR.** K tomu bude české měně pomáhat stále výraznější rozdíl mezi úrokovými sazbami v ČR a v eurozóně. Zatímco Česká národní banka (ČNB) velmi razantně zvyšuje úrokové sazby, tak Evropská centrální banka (ECB) se k takovému kroku zatím neodhodlala a není ani příliš pravděpodobné, že ke zvýšení sazeb přistoupí v příštím roce. Naopak ČNB ještě se zvyšováním sazeb neřekla poslední slovo.

• Klíčovou makroekonomickou událostí v tomto týdnu a zároveň i v závěru letošního roku bylo střeďeční zasedání bankovní rady ČNB. **Bankovní rada nakonec zvýšila úrokové sazby rovnou o 1 procentní bod (p.b.), místo očekávaných 0,75 p.b. Hlavní sazba, dvoutýdenní repo, tak nově činí 3,75 %.** Střeďeční razantní zvýšení sazeb sice překonalo tržní odhad, ale tak úplně překvapivé nebylo, protože již předem někteří členové bankovní rady avizovali, že budou opět hlasovat pro výrazné zvýšení sazeb. Při pohledu na vývoj jádrové složky inflace nebo inflace ve službách se bankovní radě vlastně ani nelze divit, že takto reaguje, protože inflační dynamika je skutečně velice silná. Ostatně guvernér J. Rusnok na tiskové konferenci zdůvodnil prudké zvýšení sazeb realizací proinflačních rizik ve srovnání s listopadovou prognózou ČNB (rychlejší růst inflace, slabší kurz koruny a silnější růst spotřeby domácností).

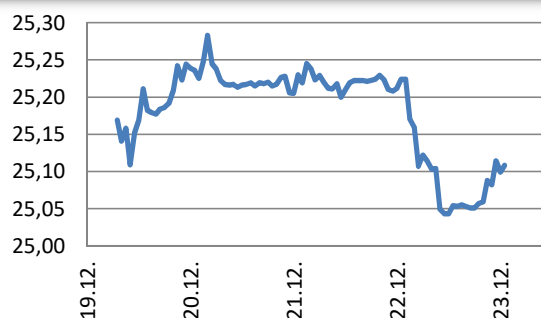
• Za klíčové lze považovat sdělení, že ČNB se zvyšováním sazeb rozhodně nekončí. Na tiskové konferenci J. Rusnok uvedl, že **hlavní úroková sazba může jít s ohledem na velmi prudký růst inflace i výrazně nad 4 %** (ČNB taxativně uvádí tři proinflační rizika – hrozba oslabení ukotvenosti inflačních očekávání, rychlejší a déletrvající růst cen průmyslových výrobců v zahraničí, zeslabení reakce kurzu koruny na růst domácích úrokových sazeb). Cyklus utahování měnové politiky tak podle nás může nakonec kulminovat až ve 2. čtvrtletí příštího roku s hlavní sazbou až těsně pod 5 %. V tomto ohledu však bude lepší vyčkat na lednovou inflaci (bude zveřejněna na začátku února) a samozřejmě i na novou prognózu ČNB, která bude publikována rovněž zkraje února. Od začátku příštího roku ČNB navíc začne odprodávat výnosy z devizových rezerv, což by v kombinaci s vysokými sazbami mělo korunu tlačit hlouběji pod hranici 25 CZK/EUR. Na tiskové konferenci nám dokonce několikrát přišlo, že J. Rusnok nepřímo verbálně intervenoval na posílení koruny.

• Co znamená razantní zvýšení sazeb pro domácí ekonomiku? Vyšší sazby budou tlumit úvěrování a tím pádem i ekonomickou aktivitu. Podnikovému sektoru se prodraží financování a to především segmentu malých a středních podniků (SME), když SME mají slabší vyjednávací pozici oproti velkým podnikům a je pro ně obtížnější a rizikovější úvěrovat se v zahraniční měně. Spotřebitelům se dále zvýší sazby na úvěrech, což se samozřejmě dotkne i hypoték. Pro řadu exportních podniků bude navíc problémem posilující koruna. A nejde pouze o posílení koruny vůči euru, ale i vůči středoevropským měnám (PLN, HUF). Zvýšení sazeb je tak vztahem něco za něco – zkrácení inflace bude na úkor nižšího růstu HDP.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



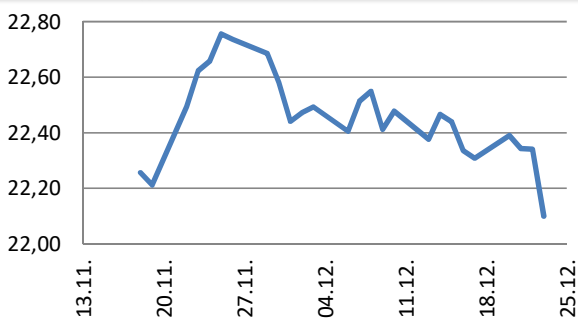
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



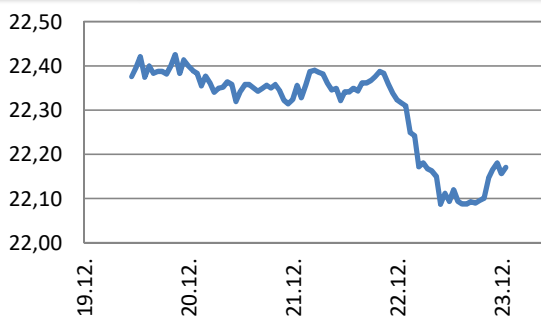
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči dolaru v tomto týdnu ve středu v reakci na zvýšení úrokových sazeb Českou národní bankou posílila pod hladinu 22,20 CZK/USD, což je nejsilnější kurz koruny od poloviny listopadu. Odhadovat vývoj koruny v samotném závěru letošního roku je velmi obtížné, když v tomto období je na finančních trzích výrazně nižší likvidita. Zatímco v příštím roce očekáváme, že euro bude vůči dolaru dále oslabovat, tak koruně by v tomto směru mohly pomáhat vysoké úrokové sazby.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



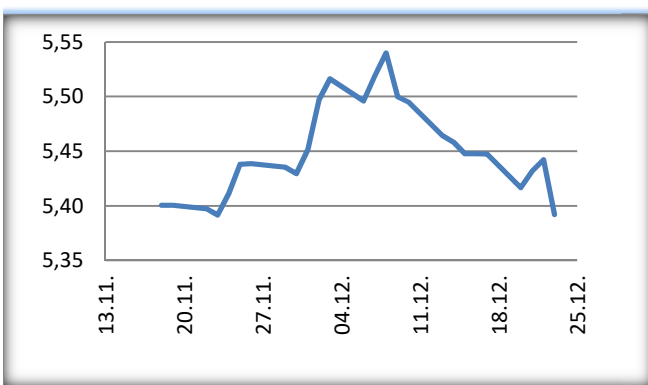
USD/CZK - vývoj za poslední týden



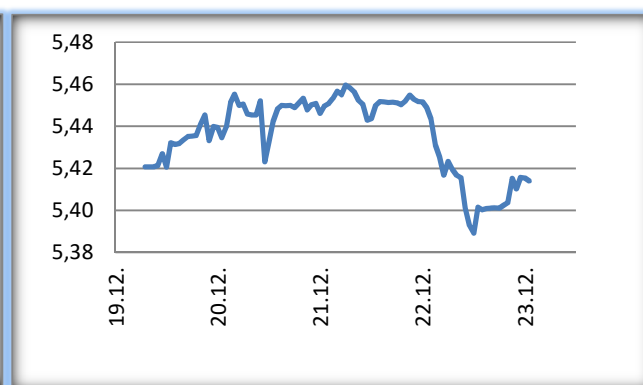
Vývoj PLN/CZK

- Koruna před vánočními svátky vůči zlotému posílila těsně nad hladinu 5,40 CZK/PLN a to s ohledem na zvýšení úrokových sazeb ze strany České národní banky.
- Ve vánočním týdnu byla zveřejněna **velmi silná listopadová čísla z polské ekonomiky**. Průmyslová produkce vzrostla o 5,3 % m/m a o 15,2 % r/r a v souhrnu za období leden až listopad letošního roku meziroční růst činil 15 %. Výrazný růst produkce si v listopadu opět připsala energetika a rovněž i zpracovatelský průmysl. Listopadová čísla tak opět potvrdila, že negativní dopad narušených globálních výrobních řetězců na polský průmysl je menší, než je tomu v případě toho českého. Maloobchodní tržby v listopadu vzrostly o 2,5 % m/m (sezónně očištěný údaj) a o 12,1 % r/r, přičemž za období leden až listopad letošního roku meziroční růst činil 7,7 %. Listopadová čísla z maloobchodu jsou překvapivá, protože listopadový pokles spotřebitelské důvěry naznačoval o poznání slabší čísla. Jedním z možných vysvětlení je to, že spotřebitelé kvůli prudce zrychlující inflaci s nákupy raději neotálejí. Rovněž je však třeba zmínit velmi dobrou situaci na polském pracovním s velmi nízkou nezaměstnaností a silným růstem mezd, což podporuje spotřebu domácností. V neposlední řadě stavební produkce v listopadu vzrostla o 12,7 % r/r. V souhrnu tak říjnové i listopadové statistiky ukazují na silnou ekonomickou aktivitu, což by se mělo pozitivně promítnout i do HDP ve 4. čtvrtletí.
- Inflace ve výrobě, v průmyslu, v listopadu dále zrychlila na 13,2 % r/r, což indikuje pokračující cenový tlak na spotřebitelskou inflaci v nejbližších měsících. Vzhledem k tomu, že od ledna v Polsku prudce zdraží elektřina i plyn pro domácnosti, tak se může spotřebitelská inflace krátkodobě dostat až těsně pod 10 %. Na druhou stranu to vypadá, že polská vláda dočasně zavede nulovou sazbu DPH na vybrané potraviny, což by mělo dočasně zabránit výraznému zdražení potravin. Ostatně se snižováním nepřímých daní má Polsko velmi čerstvé zkušenosti u pohonných hmot.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



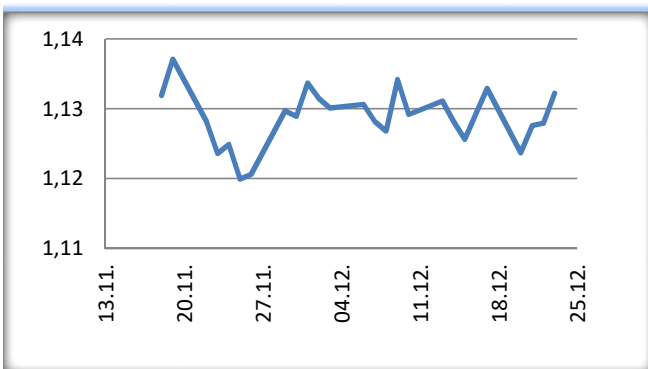
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



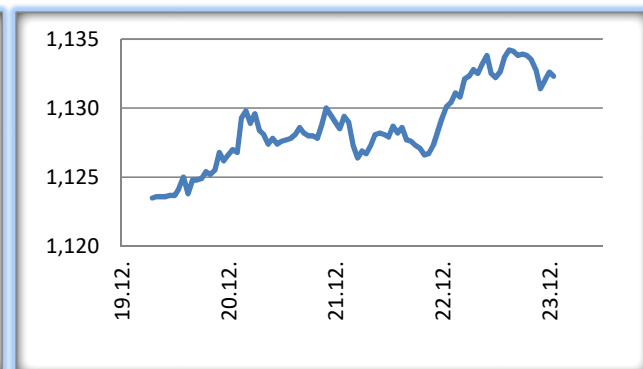
Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru i v tomto týdnu probíhal v rozmezí 1,123 – 1,135 USD/EUR a v tomto postranním trendu se tak obchoduje nepřetržitě od konce listopadu. Žádné závratné změny neočekáváme ani v samotném závěru letošního roku. Zároveň je však třeba zmínit, že v tomto období je na finančních trzích výrazně nižší likvidita. V meziročním srovnání je euro vůči dolaru o necelých 8 % slabší.
- **V několikaměsíčním nadhledu se navíc jeví pravděpodobněji další oslabování eura směrem k hladině 1,10 USD/EUR.** Je nějaká šance, že by se výhled na posilování dolaru obrátil? První možností je přehodnocení výhledu na inflaci ze strany Evropské centrální banky (ECB) a rychlejší utažení měnové politiky (především zvýšení úrokových sazeb). Pokud by k rychlejšímu utažení měnové politiky ze strany ECB skutečně došlo, tak by k tomu však musela mít pádný důvod a tím by bylo především další zrychlování inflace (primárně v jádrové složce) a zároveň i výhled na rychlejší růst inflace ve střednědobém horizontu. Druhou možností je, že inflace i inflační očekávání začnou v USA zpomalovat rychleji než americká centrální banka (Fed) předpokládá. V tom případě by Fed mohl postupovat pozvolněji se zvyšováním sazeb, což by se dolaru nemuselo zamlouvat. Hlavním scénářem však pro 1. čtvrtletí příštího roku zůstává postupné posilování amerického dolaru.

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.
