



KOMENTÁŘ

17. prosince 2021, 50. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v listopadu vzrostly o 1,2 % m/m a o 13,5 % r/r
- EZ** - Evropská centrální banka oznámila, že v březnu 2022 ukončí program PEPP
- EZ** - Kompozitní index PMI v prosinci předběžně poklesl na 53,4 z listopadových 55,4 bodu
- US** - Americký Fed v březnu 2022 plánuje ukončit program nákupů cenných papírů QE

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE** - Spotřebitelská důvěra podle agentury GfK (leden)
- PL** - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (listopad)
- US** - Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE (listopad)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,34	25,42	25,19	25,24	0,10	-0,41%
USD/CZK	22,39	22,54	22,22	22,27	0,12	-0,54%
PLN/CZK	5,476	5,502	5,442	5,444	0,03	-0,58%
GBP/CZK	29,68	29,86	29,32	29,60	0,08	-0,26%
EUR/PLN	4,611	4,645	4,602	4,632	-0,02	0,45%
EUR/USD	1,1310	1,1360	1,1222	1,1328	0,00	0,16%
EUR/HUF	365,25	370,17	364,57	367,73	-2,48	0,67%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,24	25,30	25,10	24,80	24,50
USD/CZK	22,27	22,59	22,82	22,75	22,48
PLN/CZK	5,44	5,44	5,42	5,39	5,33
EUR/USD	1,133	1,12	1,10	1,09	1,09

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,80	3,14	3,35	3,63	3,85
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	3,75	4,00	3,75
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

• Koruně se v tomto týdnu dařilo a dokázala posílit až téměř na 25,20 CZK/EUR. K posílení koruny významně přispěli čeští centrální bankéři. Většina ze sedmičlenné bankovní rady České národní banky (ČNB) včetně guvernéra J. Rusnoka totiž avizovala, že je na prosincovém zasedání (22/12) připravena opět výrazněji zvýšit úrokové sazby. Původní předpoklad byl přitom takový, že ČNB v prosinci sazby zvýší již jen o 25 bazických bodů, zatímco nyní lze podle nás očekávat zvýšení sazeb minimálně o 75 bazických bodů. Posílení koruny lze tedy chápat tak, že finanční trh již nyní započítává vyšší zvýšení sazeb do aktuálního kurzu koruny. **Pokud bankovní rada sazby v příštím týdnu skutečně výrazněji zvýší, tak nelze vyloučit, že koruna v závěru letošního roku otestuje hladinu 25 CZK/EUR.**

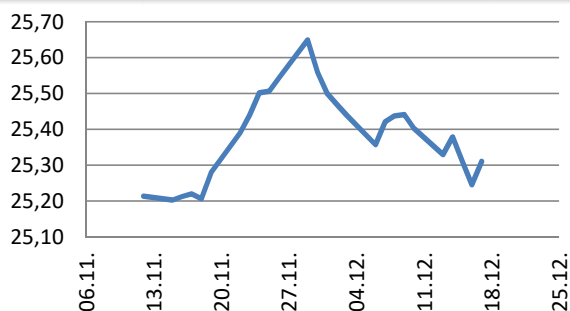
• Z domácích makroekonomických statistik stál v tomto týdnu za pozornost listopadový vývoj cen výrobců. Dvouciferný meziroční růst cen se týkal zemědělských (14,6 %) a průmyslových výrobců (13,5 %) a další zdražení se nevyhnulo ani stavebním pracím (7,9 %). Zatímco ceny potravin v rámci spotřebitelské inflace letos zatím rostly jen umírněně, tak v nejbližších měsících začnou ceny potravin velmi pravděpodobně svižně zrychlovat, což pro domácnosti, již tak zatížené vysokým růstem inflace, rozhodně není pozitivní zpráva. V případě průmyslových výrobců k dvouciferné inflaci přispívala opět především ropa, chemické látky či kovy. O slovo se však stále silněji hlásí i vyšší ceny elektřiny a zemního plynu a inflace ve výrobě tak bude v nejbližších měsících velmi pravděpodobně ještě dále zrychlovat.

• Klíčovou domácí makroekonomickou událostí bude v příštím týdnu zasedání bankovní rady ČNB, která opět zvýší úrokové sazby. Podobně jako v listopadu tak ani v prosinci není otázkou zda, ale o kolik. Na základě posledních rozhovorů s centrálními bankéři je podle nás nejpravděpodobnějším scénářem zvýšení sazeb o 75 bazických bodů. Zcela vyloučit však nelze ještě výraznější zvýšení sazeb. Hlavní sazba, dvouleté repo, by se tak dostala minimálně na 3,5 %, kde se naposledy nacházela v říjnu 2008. Za nutností pokračovat ve výrazném zvyšování sazeb stojí kombinace faktorů – prudký růst inflace, slabší kurz koruny a v neposlední řadě i rychlejší růst domácí ekonomiky ve 3. čtvrtletí, a to především u spotřeby domácností.

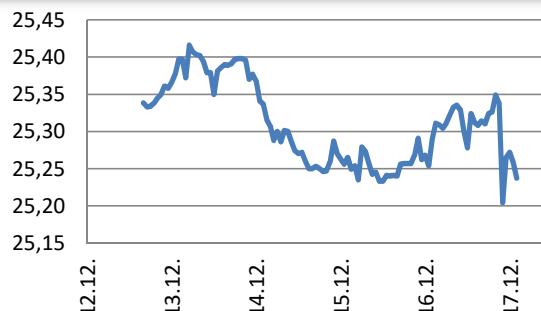
• **Při detailnějším pohledu je současné zrychlování spotřebitelské inflace skutečně alarmující.** V listopadu inflace zrychlila „pouze“ na 6 % meziročně, avšak jen díky dočasné nulové DPH na elektřinu a zemní plyn. Bez tohoto mimořádného faktoru by inflace činila již téměř 7 %. Jádrová složka inflace přitom v listopadu poskočila na 7,8 % a inflace vyjádřená jako ceny neobchodovatelných položek bez regulovaných cen (téměř nejlépe vystihuje inflaci tvořenou tzv. doma) zrychlila dokonce na 8,2 %. V souhrnu se aktuální inflace nachází výrazně nad listopadovou prognózou ČNB. Oproti prognóze ČNB je slabší i koruna vůči euru. Průměrný kurz koruny vůči euru od začátku října až do poloviny prosince činí 25,41 CZK/EUR, což je o poznání výše než průměrných 25 CZK/EUR v prognóze ČNB. A v neposlední řadě ve 3. čtvrtletí i přes nijak silný celkový hospodářský růst rostla poměrně výrazně spotřeba domácností.

• Na podzim tak dochází k realizaci téměř všech rizik, které ČNB zmiňuje jako tzv. rizika prognózy. Koruna je vůči euru slabší, prudce roste tzv. imputované nájemné a ceny energií a zvyšují se i inflační očekávání, přičemž obavy spotřebitelů z vysoké inflace jsou rekordní. V neposlední řadě to pro příští rok nevypadá, že by mělo dojít ze strany nové vlády k zásadnější konsolidaci veřejných financí.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



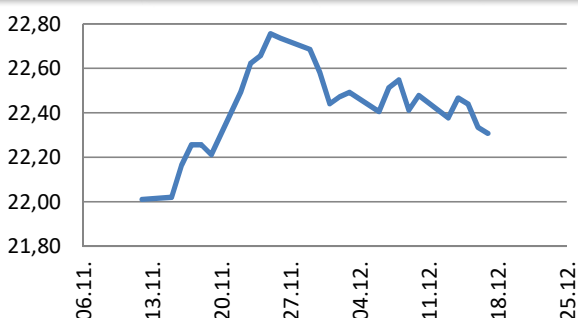
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



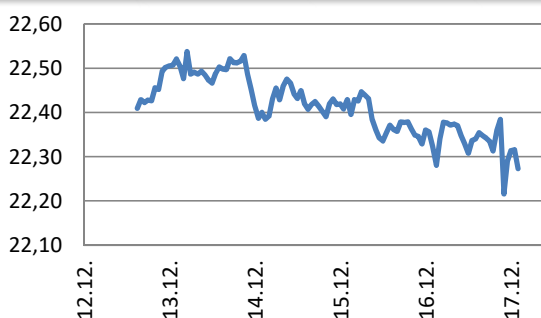
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu dokázala posílit a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala v blízkosti hladiny 22,30 CZK/USD. Více k zasedání americké centrální banky (Fed) a k dalšímu možnému vývoji dolaru je v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



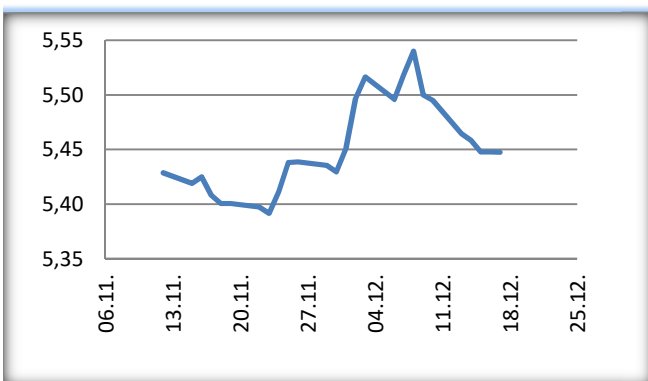
USD/CZK - vývoj za poslední týden



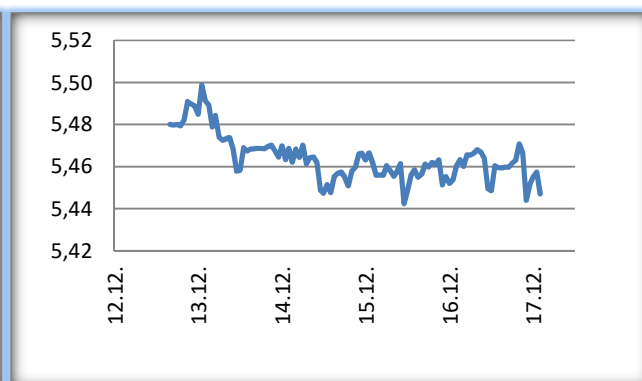
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila a obchodování se přesunulo k hladině 5,45 CZK/PLN. Korunové zisky lze zdůvodnit tím, že se od České národní banky v příštím týdnu očekává opět výraznější zvýšení úrokových sazeb.
- Z makroekonomických statistik stál v Polsku za pozornost finální údaj o listopadové inflaci (1,0 % m/m a 7,8 % r/r) a jádrové inflaci (4,7 % r/r). V soukromém sektoru mzdy v listopadu zrychlily na 9,8 % r/r a zaměstnanost se zvýšila o 0,7 % r/r. **Vývoj na tamním pracovním trhu ukazuje na vysoký potenciál pro další nárůst poptávkových inflačních tlaků.** Polská centrální banka (NBP) tak bude na začátku příštího roku nucena dále zvyšovat úrokové sazby.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



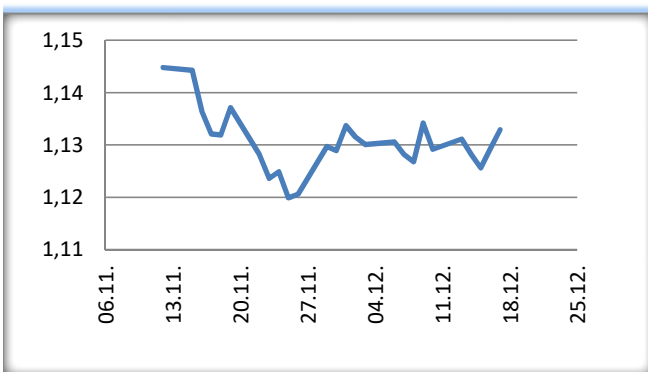
Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru byl v první polovině tohoto týdne ovlivněn vyčkáváním na výsledky zasedání centrálních bank. V USA ve středu zasedal americký Fed a ve čtvrtek pro změnu Evropská centrální banka (ECB). Výsledně se obchodování na eurodolaru v tomto týdnu udrželo v rozmezí 1,122 – 1,136 USD/EUR. Výsledky zasedání obou centrálních bank potvrdily divergenci vývoje měnových politik mezi Fedem a USA. Zatímco Fed plánuje definitivně ukončit program QE příští rok v březnu a následně začít zvyšovat úrokové sazby, tak ECB sice ukončí program PEPP rovněž v březnu, ale následně bude pokračovat nákup cenných papírů v rámci programu APP a zvýšení úrokových sazeb zůstává v nedohlednu. **Tato divergence by měla v nadcházejících měsících i nadále podporovat posilování amerického dolaru směrem k hladině 1,10 USD/EUR. V krátkodobějším horizontu samozřejmě nelze vyloučit dočasné oslabení dolaru v rámci fluktuací na devizovém trhu.**

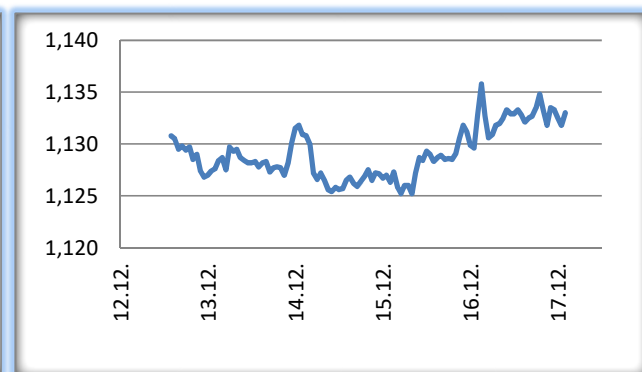
- Fed v souladu s předpoklady urychlil ústup z programu nákupů cenných papírů (QE), který by měl skončit příští rok v polovině března. V otázce načasování prvního zvýšení úrokových sazeb však byl šéf Fedu J. Powell méně konkrétní s prohlášením, že Fed bude držet sazby na nule do doby, než americká ekonomika dosáhne plně zaměstnanosti, což by však mělo být v příštím roce. V nové makroekonomické prognóze Fedu je nastíněno trojí zvýšení sazeb v souhrnu o 75 bazických bodů v r. 2022 a to samé pro rok 2023. Podle nás je pravděpodobné, že k prvnímu zvýšení sazeb dojde ve 2. čtvrtletí příštího roku a to i vzhledem k tomu, že Fed neplánuje zvyšovat sazby dříve, než dojde k ukončení QE. V nové makroekonomické prognóze Fed předpokládá, že spotřebitelská inflace (vyjádřená indexem PCE) letos vzroste o 5,3 % a v příštím roce začne postupně zpomalovat (2,6 %) a v roce 2023 bude činit 2,3 %. Právě v případě inflace je podle nás největší riziko rychlejšího růstu úrokových sazeb. Pokud se totiž ukáže, že inflace v USA nebude zpomalovat v souladu s prognózou Fedu, tak bude muset Fed reagovat agresivnějším zvyšováním úrokových sazeb. Hodně v tomto směru napoví vývoj inflace a inflačních očekávání v 1. čtvrtletí příštího roku.

- V souladu s předpoklady ECB ponechala úrokové sazby beze změny (hlavní sazba na 0 %), oznámila ukončení protipandemického programu nákupů cenných papírů PEPP na březen příštího roku a zároveň oznámila, že od 2. čtvrtletí následně navýší nákup cenných papírů v programu APP na 40 mld. eur měsíčně z dosavadních 20 mld. eur. Za klíčové sdělení lze považovat, že inflace sice bude podle ECB v blízké době zvýšená, ale postupně začne zpomalovat a ve střednědobém horizontu se vrátí pod inflační cíl ECB, tj. pod 2 %. S tím koresponduje i nová prognóza, ve které ECB očekává inflaci pro příští rok ve výši 3,2 % a pro rok 2023 1,8 %. To, že ECB v roce 2022 zvedne sazby tak zůstává i nadále poměrně málo pravděpodobné, což na tiskové konferenci potvrdila i šéfka ECB Ch. Lagardeová.

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.
