



KOMENTÁŘ

6. října 2023, 40. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Index PMI ve výrobě v září poklesl na 41,7 ze srpnových 42,9 bodu

DE - Nové průmyslové zakázky v srpnu +3,9 % m/m a -4,2 % r/r

PL - Polská centrální banka v říjnu snížila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 5,75 %

US - Index ISM v sektoru služeb v září poklesl na 53,6 ze srpnových 54,5 bodu

Očekávané události a ukazatele

CZ - Průmyslová produkce a zahraniční obchod se zbožím (srpen)

CZ - Index spotřebitelských cen (září)

DE - Průmyslová produkce (srpen), Index spotřebitelských cen (září) - finálně

US - Index spotřebitelských cen (září), Záznam ze zářijového zasedání FOMC (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,26	24,58	24,24	24,45	-0,18	0,74%
USD/CZK	22,97	23,51	22,97	23,15	-0,18	0,78%
PLN/CZK	5,229	5,322	5,229	5,313	-0,08	1,58%
GBP/CZK	27,96	28,32	27,95	28,27	-0,31	1,08%
EUR/PLN	4,616	4,648	4,585	4,599	0,02	-0,35%
EUR/USD	1,0566	1,0592	1,0448	1,0559	0,00	-0,07%
EUR/HUF	387,50	392,48	385,56	386,82	0,68	-0,18%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,45	24,40	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	23,15	22,80	23,33	23,98	23,98
PLN/CZK	5,31	5,30	5,21	5,15	5,15
EUR/USD	1,056	1,07	1,05	1,03	1,03

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,08	7,09	6,99	6,72
LIBOR USD	-	5,450	5,668	5,891	-
EURIBOR	3,885	3,825	3,972	4,125	4,212

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.11.	7,00	6,50	6,00	4,50
ECB	26.10.	4,50	4,50	4,25	3,50
FED	1.11.	5,50	5,75	5,75	4,50

Vývoj EUR/CZK

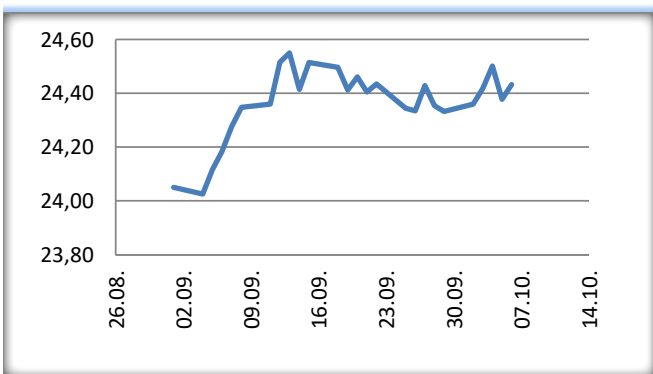
• Koruna se vůči euru v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 24,30 – necelých 24,60 CZK/EUR. Na výraznější posílení koruna neměla sílu (slabší čísla z domácí ekonomiky v kombinaci s horším sentimentem na finančních trzích) a k výraznějšímu oslabení koruny chyběly impulsy (situace na eurodolaru se v průběhu týdne stabilizovala). Ve výhledu na 4. čtvrtletí však i nadále počítáme s tím, že koruna bude oslabovat a minimálně otestuje hladinu 24,70 CZK/EUR. Záviset bude v tomto směru i na ČNB, zda ve 4. čtvrtletí sníží úrokové sazby.

• **Horší čísla přišla v tomto týdnu z průmyslu. Index PMI ve výrobě v září poklesl na 41,7 bodu** (v srpnu 42,9 bodu) a pod neutrální 50 bodovou hladinou se nachází nepřetržitě od loňského června. Vzhledem k hodnotám PMI vlastně reálný výkon českého průmyslu nebyl v posledních čtvrtletích zdaleka tak špatný. Obratem je však třeba zmínit, že vývoj v posledních dvou letech byl kvůli narušeným dodavatelsko-odběratelským řetězcům, extrémně vysoké inflaci a energetické krizi hodně specifický a korelace mezi PMI a průmyslovou výrobou se rozvolnila. Nyní se podle nás začínají obě proměnné (PMI, průmyslová produkce) opět přibližovat. **A konkrétně PMI za září? Dvěma slovy vše špatně.** Poklesla výroba, nové zakázky a pokračoval útlum zahraniční poptávky. Došlo k nejrychlejšímu snížení zaměstnanosti za poslední tři roky a rapidní redukci nakoupených zásob nejvyšším tempem za posledních 14 let. Kvůli poklesu zakázek se navíc stupňoval tlak na pokles cen u dodavatelů i výrobců. Průmysl tak ve 3. čtvrtletí rozhodně nebude tahounem, ale naopak brzdou, růstu tuzemského HDP.

• **Slabší byla i srpnová čísla z maloobchodu**, který je důležitým vstupem do spotřeby domácností. Pozvolné ožívování maloobchodu z posledních měsíců se v srpnu zadrhlo. Zatímco od května maloobchodní tržby v meziměsíčním srovnání pomalu rostly, tak v srpnu došlo k jejich meziměsíčnímu poklesu o 0,8 %. Ve stálých cenách se tak maloobchodní tržby v srpnu vrátili na dubnové hodnoty a tím pádem i na nejnižší úroveň v letošním roce. V meziročním srovnání zůstává maloobchod v červeném, když tržby v srpnu poklesly o 2,8 %. Do meziročně kladných čísel se maloobchod vrátí až ve 4. čtvrtletí letošního roku. V souhrnu za celý letošní rok očekáváme pokles maloobchodních tržeb přes 4 % a v případě déletrvající špatné nálady domácností může být celkový výsledek ještě o něco horší. Negativní zprávou je, že od srpna dochází opětovně ke zhoršování spotřebitelské důvěry, když se domácnosti více obávají zhoršení hospodářské situace v nadcházejících dvanácti měsících a jejich ochota výrazněji nakupovat zůstává zatím nízká. Pomalejší zlepšování maloobchodu je jedním z hlavních rizik slabšího oživení tuzemské ekonomiky v nejbližších čtvrtletích.

• Ze záznamu ze zářijového jednání bankovní rady České národní banky (ČNB) vyplynulo, že se velká část debaty točila ohledně začátku snižování měnověpolitických sazeb a tempu návratu směrem k jejich neutrální úrovni. To jak rychle a razantně bude ČNB sazby snižovat bude odvislé od vývoje inflace (robustnosti dezinflačního trendu). Zároveň ze záznamu opět vyplynula teze, že ČNB hodlá sazby držet výše po delší dobu (trajektorie úrokových sazeb) oproti stávajícímu základnímu scénáři makroekonomické prognózy. Ze záznamu zároveň vyplynulo, že **snížení sazeb již v listopadu, šířeji ve 4. čtvrtletí, nelze vyloučit (J. Frajt, T. Holub)**. Téměř jistě lze podle nás vyloučit to, že ČNB bude postupovat tak nepředvídatelně jako polská NBP.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



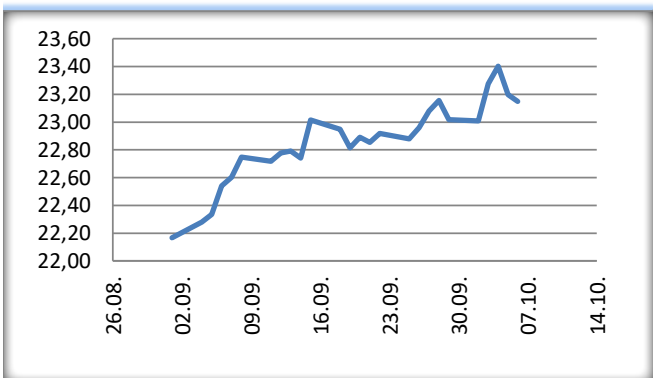
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v průběhu tohoto týdne krátce oslabila až na 23,50 CZK/USD v souvislosti s vývojem na eurodolaru, kdy se euro po část týdne pohybovalo pod hladinu 1,05 USD/EUR. Ačkoliv to tento týden úplně nepotvrdil, tak zatím i nadále vycházíme z předpokladu, že další oslabování eura by mělo být v říjnu limitováno právě hladinou 1,05 USD/EUR. Pro korunu by to znamenalo **návrat obchodování směrem k hladině 23 CZK/USD. Rizikem jsou dnes (6/10) odpoledne zveřejněná zářijová čísla z amerického pracovního trhu a v příštím týdnu zářijová CPI inflace.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

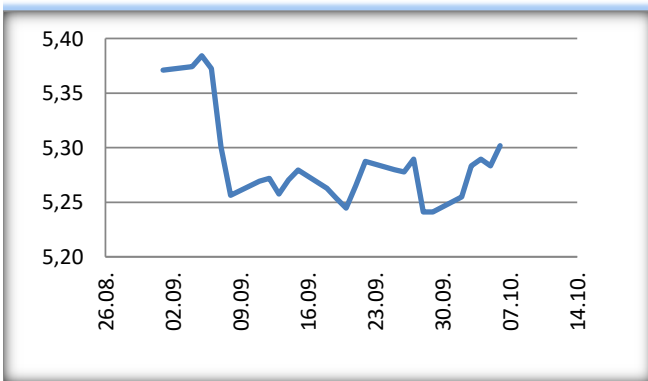


Vývoj PLN/CZK

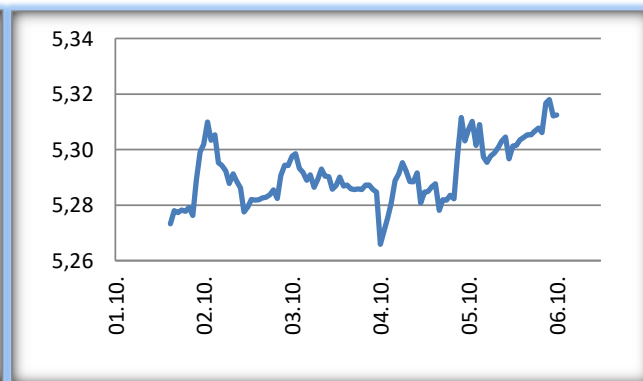
• Obchodování se na úvod října i nadále odehrávalo primárně v širším okolí hladiny 5,30 CZK/PLN. Ve druhé polovině týdne se však koruna nacházela lehce v defenzivě. Pokud dojde ke korekci na měnovém páru EUR/PLN a zlotý posílí, tak se to odrazí i do posílení zlotého vůči koruně, a to případně až pod hladinu 5,40 CZK/PLN. Zatímco krátkodobě (několikátýdenní výhled) nelze oslabení koruny vyloučit, tak v delším horizontu i nadále předpokládáme, že koruna bude vůči zlotému posilovat. Důvodem je snižování úrokových sazeb ze strany Polské centrální banky (NBP), čímž podle nás NBP ohrožuje stabilizování inflace na nižších hodnotách v příštím roce.

• **NBP v říjnu snížila úrokové sazby o 25 bazických bodů (hlavní sazba na 5,75 %).** My jsme očekávali, že NBP po září (-75 bodů) sazby snižovat nebude a vyčká s dalším rozhodnutím na listopadovou prognózu. Na druhé straně předběžný odhad zářijové inflace (-0,4 % m/m a 8,2 % r/r) překvapil rychlejším poklesem a byl jedním z důležitých argumentů, proč NBP v říjnu sazby snížila. Šéf NBP A. Glapiński na tiskové konferenci uvedl, že zlotý je silná a stabilní měna a on nesdílí obavy ohledně dalšího oslabování zlotého v návaznosti na snižování sazeb. Snižování sazeb ze strany NBP bude podle nás pokračovat i na dalších zasedáních, pokud se tedy zlotý nedostane pod silný prodejní tlak. Pokles aktivity PMI v polském výrobním sektoru se v září zmínil (růst na 43,9 ze srpnových 43,1 bodu). Ke zlepšení došlo zejména díky zpomalení tempa poklesu nových zakázek.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



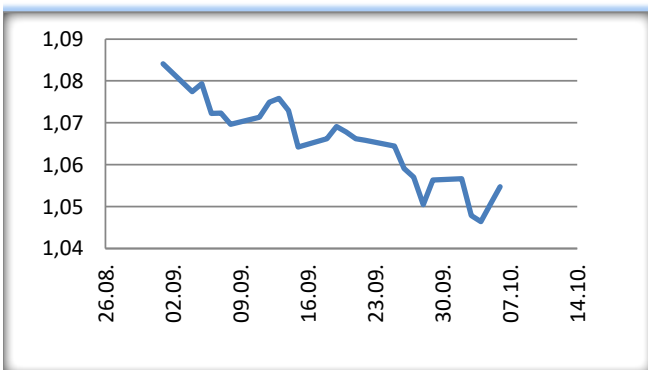
Vývoj EUR/USD

• Euro vůči americkému dolaru v úvodu října oslabilo a v první polovině týdne se pohybovalo pod hladinou 1,05 USD/EUR (až 1,045 USD/EUR). Dolar byl podporován razantním růstem výnosů amerických vládních dluhopisů (výnos dluhopisu se splatností 10 let se vyhoupl téměř na 4,90 %). Ve druhé polovině týdne se obchodování vrátilo zpět nad hladinu 1,05 a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti úrovně 1,055 USD/EUR. Dnes odpoledne (6/10) budou ještě zveřejněna zářijová čísla z amerického pracovního trhu NFP, která s kurzem eurodolaru na závěr týdne pravděpodobně ještě pořádně zahýbají. Konsenzus je nastaven na 170 tis. nově vytvořených pracovních míst NFP, míru nezaměstnanosti na 3,7 % a pozornost bude poutat i vývoj příjmů. Zjednodušeně lepší NFP čísla – návrat na EURUSD zpět k úrovni 1,05 USD/EUR, slabší čísla – oslabení dolaru. Zároveň je však nutné vzít v potaz, že v příštím týdnu bude ještě zveřejněna zářijová CPI inflace v USA, což je potenciálně další impuls pro výraznější pohyb na eurodolaru.

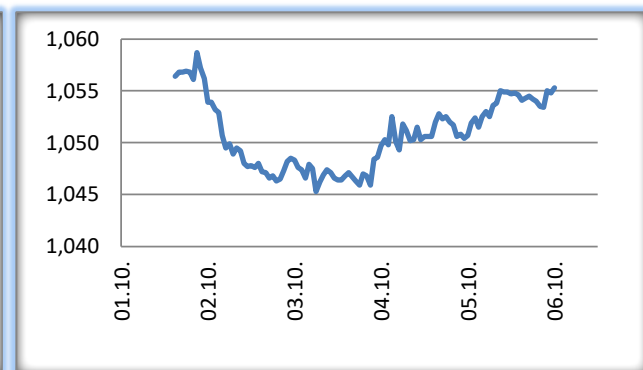
• **Pro říjen se zatím stále kloníme k názoru, že další posilování dolaru je nyní ohraničeno hladinou 1,05 USD/EUR. To, zda se později ve 4. čtvrtletí obchodování udrží v rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR nebo dolar posílí a vydá se směrem k paritě, bude záviset na zasedáních centrálních bank v eurozóně a v USA na přelomu října a listopadu.** Rizikem je pro říjen další posilování dolaru hlouběji pod hladinu 1,05 USD/EUR, pokud budou zveřejněna výrazně lepší čísla z amerického pracovního trhu (NFP) a zářijová jádrová inflace bude silnější.

• V tomto týdnu byla zveřejněna řada makroekonomických statistik z obou stran Atlantiku. Kompozitní index PMI v eurozóně za září byl finálně zlepšen na 47,2 bodu (zlepšení díky službám). Maloobchodní tržby v eurozóně v srpnu -1,2 % m/m a -2,1 % r/r. V Německu byla zveřejněna srpnová čísla ze zahraničního obchodu (export zůstává slabý -1,2 % m/m) a z průmyslu (nové průmyslové objednávky vzrostly o 3,9 % m/m, což dává určitou naději na stabilizaci německého výrobního sektoru v nadcházejících měsících). V USA zářijový index ISM ve výrobě překvapivě zlepšen na 49,0 bodu a ISM ve službách očekávaný pokles na 53,6 bodu. V týdnu zveřejněná čísla z amerického pracovního trhu vyzněla smíšeně – lepší srpnový JOLTS (9,61 mil.), ale slabší tvorba pracovních míst v soukromém sektoru ADP za září (89 tis.). Klíčový ukazatel NFP však bude zveřejněn až dnes (6/10) odpoledne.

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.
