



KOMENTÁŘ

20. října 2023, 42. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Ceny průmyslových výrobců v září vzrostly o 0,3 % m/m a o 0,8 % r/r

EZ - Index ekonomického sentimentu ZEW v říjnu vzrostl na 2,3 ze zářijových -8,9 bodu

PL - Průmyslová produkce v září +0,9 % m/m a -0,9 % r/r (sezónně očištěno)

US - Maloobchodní tržby v září vzrostly o 0,7 % m/m a o 3,8 % r/r

Očekávané události a ukazatele

CZ - Konjunkturální průzkumy (říjen)

DE - Index podnikatelského klimatu Ifo (říjen)

EZ - Zasedání Evropské centrální banky, Kompozitní index PMI (říjen) - předběžný odhad

US - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - předběžný odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,55	24,73	24,55	24,68	-0,13	0,53%
USD/CZK	23,38	23,48	23,19	23,30	0,08	-0,34%
PLN/CZK	5,482	5,585	5,475	5,523	-0,04	0,74%
GBP/CZK	28,33	28,55	28,19	28,25	0,09	-0,30%
EUR/PLN	4,485	4,505	4,408	4,467	0,02	-0,40%
EUR/USD	1,0505	1,0616	1,0502	1,0591	-0,01	0,81%
EUR/HUF	386,23	388,37	381,93	383,52	2,71	-0,71%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,68	24,40	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	23,30	22,80	23,33	23,98	23,98
PLN/CZK	5,52	5,30	5,21	5,15	5,15
EUR/USD	1,059	1,07	1,05	1,03	1,03

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,06	7,03	6,90	6,56
LIBOR USD	-	5,453	5,674	5,918	6,041
EURIBOR	3,879	3,855	4,002	4,126	4,184

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	5,50	5,50	4,50

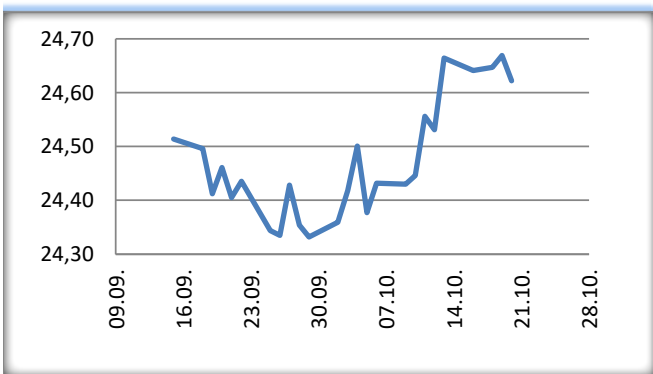
Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,60 – 24,70 CZK/EUR. Výjimkou však nebyly ani kotace mírně nad hladinu 24,70 CZK/EUR. V blízkosti této hladiny Česká národní banka (ČNB) v loňském květnu až září intervenovala na podporu české měny. I nadále platí, že hladina 24,70 by zároveň měla nyní sloužit jako určitá technická bariéra a v několikátýdenním nadhledu bránit koruně před dalším oslabováním. Obratem je však třeba dodat, že závěr října a začátek listopadu je napěchovaný důležitými makroekonomickými událostmi. Jen namátkou v příštím týdnu zasedá Evropská centrální banka (ECB) a zároveň budou zveřejněna nejnovější čísla z evropské ekonomiky v podobě říjnových podnikatelských nálad (PMI, Ifo). Na začátku listopadu se uskuteční velmi důležité zasedání americké centrální banky (Fed) a zasedat budou i domácí centrální bankéři (ČNB). **Aktuálně vidíme 50 % pravděpodobnost, že bankovní rada ČNB 2. listopadu odhlasuje snížení úrokových sazeb.** Kromě makra však aktuálně finančními trhy hýbe geopolitika a celkový sentiment na finančních trzích je v posledních týdnech charakterizován zvýšením rizikové averze. **Velmi dobře se tak může stát, že koruna v nadcházejících dvou týdnech dále oslabí k hranici 25 CZK/EUR.**

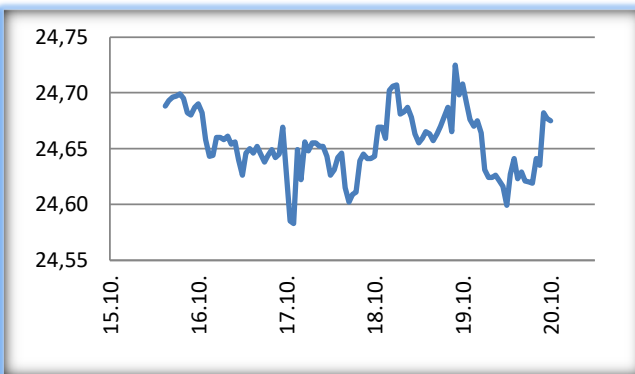
• Makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu kromě zářijové výrobní inflace téměř prázdný. Ceny průmyslových výrobců (+0,3 % m/m a +0,8 % r/r) a ceny zemědělských výrobců (+1,7 % m/m a -13,4 % r/r). Cenové tlaky v průmyslu dále odeznívají a nic na tom zatím nemění ani meziměsíční zářijový růst cen ropy a navázaných chemických látek. V meziročním srovnání v září byly výrazně nižší ceny ropy, chemických látek, základních kovů či dřeva a pokračovala deflace u cen elektřiny a plynu. Meziročně výrazně dražší zatím zůstává uhlí. Pozvolný deflační proces pokračoval i v dalších odvětvích – v případě cen stavebních prací i cen tržních služeb pro podniky, ačkoliv zde došlo v září k poměrně výraznému meziměsíčnímu růstu (+1,2 % m/m) a to primárně kvůli růstu cen za reklamní služby a průzkum trhu (+17,2 % m/m). V meziročním srovnání vzrostly ceny za služby v oblasti zaměstnání (+22,9 r/r).

• Odeznívání výrobní inflace, ačkoliv v zemědělství v září ceny meziměsíčně rostly, je nepochybně pozitivní zprávou pro ČNB. Stejně jako pozvolný ústup spotřebitelské inflace, která v září poklesla o 0,7 % m/m a v jádrové složce o 0,6 % m/m. Česká ekonomika navíc zatím nevykazuje žádné známky hospodářského oživení a HDP ve 3. čtvrtletí mezikvartálně téměř jistě poklesne (odhadujeme -0,2 % k/k). Oživení maloobchodu se totiž v srpnu dost výrazně zaseklo a letní (červenec a srpen) čísla z průmyslu ukazují na pokles průmyslové produkce ve 3. čtvrtletí. Předběžný odhad HDP bude zveřejněn na konci října (31/10). Pokud bychom se řídili výlučně odeznívající inflací a stagnující domácí ekonomikou, tak by podle nás bylo první snížení úrokových sazeb na listopadovém zasedání ČNB celkem pravděpodobné. Tak jednoduchá však situace není. Ropa totiž v posledních týdnech podražila nad hladinu 90 dolarů za barel a cena zemního plynu TTF nad hladinu 50 eur za MWh a právě narůstající geopolitické riziko v kombinaci se slabší korunou může rozhodnutí ČNB ohledně prvního snížení sazeb oddálit až na prosinec a eventuálně až na 1. čtvrtletí příštího roku.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



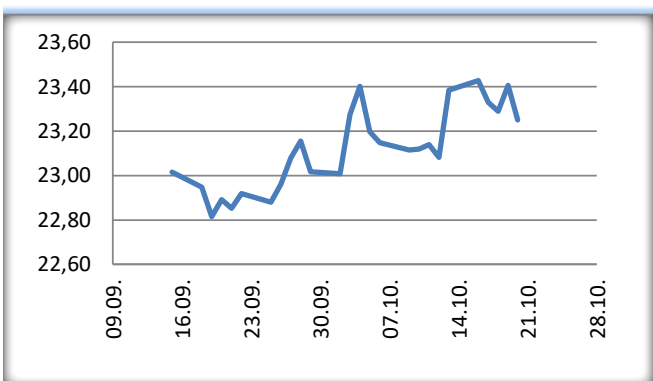
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



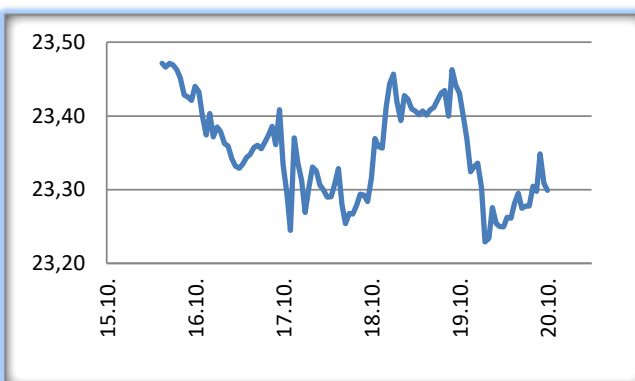
Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí zhruba 23,20 – 23,50 CZK/USD a kopírovalo vývoj na eurodolaru. Tento týden byl charakterizován opět lepšími statistikami z USA a dalším růstem cen výnosů amerických vládních dluhopisů (výnos 10letého dluhopisu již v závěru týdne testoval 5 %, když takto vysoko byly výnosy naposledy před krizovým rokem 2008). Geopolitické riziko přetrvává. Ani vše výše zmíněné však nestačilo k tomu, aby dolar dokázal výrazněji posílit. To lze zdůvodnit tak, že růst výnosů amerických dluhopisů utahuje měnové podmínky a americký Fed tak má menší potřebu zvyšovat úrokové sazby. Vztah mezi dluhopisy a sazbami v tomto týdnu zmínila řada amerických centrálních bankéřů včetně šéfa Fedu J. Powella. **Pravděpodobnost, že Fed v listopadu sazby zvýší, je tak poměrně nízká. Nikde však není psáno, že Fed nemůže nakonec zvýšit sazby až v prosinci spolu s novou makroekonomickou prognózou.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



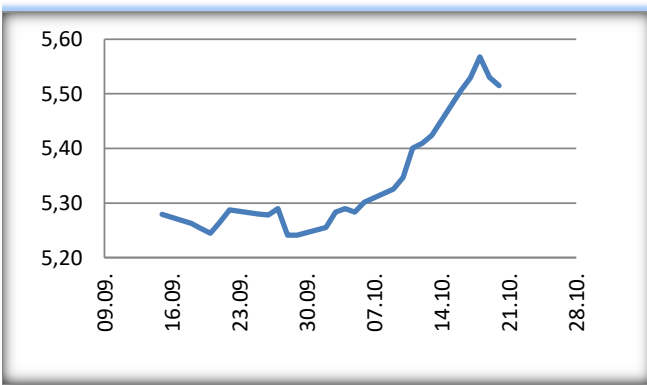
Vývoj PLN/CZK

• Výsledky parlamentních voleb v Polsku (zvítězilo Prawo i Sprawiedliwość, ale podle všeho skončí v opozici) se na začátku tohoto týdne promítly do skokového posílení polského zlotého. Posilování polské měny následně pokračovalo i v úterý, kdy se obchodování krátce přeneslo až těsně pod hladinu 5,60 CZK/PLN (nejslabší hodnoty koruny za poslední téměř dva roky). V dalších dnech týdne koruna sice část ztrát umazala, ale v pátek zkraje dopoledne se ještě stále obchodovalo nad hladinou 5,50 CZK/PLN.

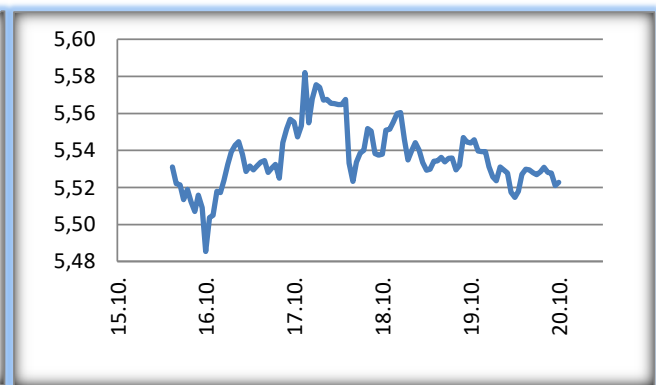
• Proč zlotý na výsledky voleb takto prudce reagoval? Výsledek voleb totiž indikuje změnu směru a návrat zpět k proevropské politice. Lze očekávat, že za nové vlády dojde ke zlepšení vztahů s EU a přístupu k evropským finančním prostředkům (fond Obnovy), zlepšení prostředí pro zahraniční investory, snížení rizikové prémie a výsledně i větší fiskální disciplíně. **Je ale aktuální výrazné posílení zlotého udržitelné i poté, co opadne prvotní opojení z výsledků polských voleb? Předpokládáme, že krátkodobě ano, ale v několikátýdenním nadhledu příliš ne. Proto také zatím neupravujeme prognózu.**

• **Na čem bude další vývoj zlotého záležet?** (1) Na měnové politice Polské centrální banky (NBP). NBP v září překvapila razantním snížením úrokových sazeb a sazby již mírněji snížila i v říjnu. Další snížení sazeb lze očekávat opět v listopadu, kdy polští centrální bankéři budou mít k dispozici novou makroekonomickou prognózu. Zužující se pozitivní úrokový diferencál mezi sazbami v eurozóně a v Polsku není něco, co by mělo zlotému pomáhat. Na druhé straně nelze vyloučit, že se snížováním sazeb ze strany NBP nebude po volbách tak horké a snižování bude pozvolnější. Určitý politický přesah na měnovou politiku NBP byl totiž v posledních letech zjevný. (2) Na vývoji spotřebitelské inflace a hospodářském vývoji v Polsku. Inflace v posledních měsících zde evidentně zpomaluje, ať již se díváme na meziměsíční či meziróční srovnání či na celkovou či jádrovou inflaci. Pro rok 2024 však existuje v Polsku celá řada proinflačních rizik, která mohou období vyšší inflace protáhnout (skončí nulová DPH na vybrané potraviny, dvouciferný růst mezd zvyšuje pravděpodobnost přetrvávající vyšší inflace ve službách, rychlejší snižování sazeb od NBP znamená nižší ochotu domácností spořit). (3) Vnější prostředí není a podle nás ani v brzké době nebude nakloněno posilování středoevropských měn, polského zlotého nevyjímaje. Na rozdíl od ČNB nemá NBP při prudkém zvýšení rizikové averze a oslabení zlotého k dispozici takové devizové rezervy.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden

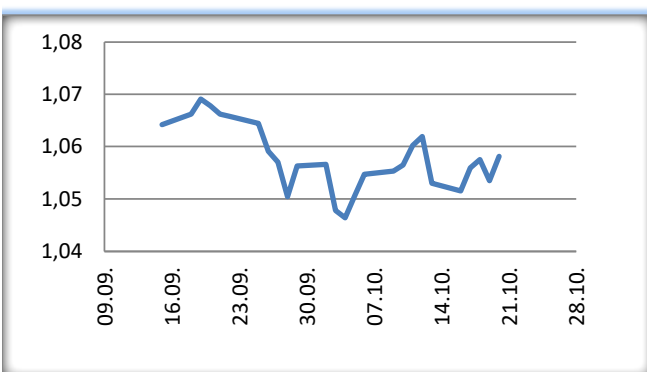


Vývoj EUR/USD

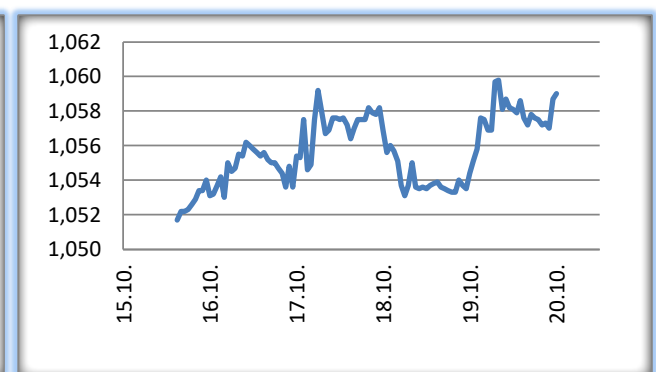
• Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu pokračovalo obchodování v rozmezí 1,05 – 1,06 USD/EUR, a to navzdory lepším makroekonomickým číslům z USA, růstu výnosů amerických vládních dluhopisů a vyšší rizikové averzi na finančních trzích. Z technického pohledu tak hranice 1,05 USD/EUR zatím drží. Důležitá je i skutečnost, že **američtí centrální bankéři (Fed) avizují, že utahování měnové politiky aktuálně probíhá i prostřednictvím růstu výnosů na vládních dluhopisech (výnos 10letého amerického dluhopisu v závěru týdne testoval 5 %, což jsou nejvyšší hodnoty od r. 2007).** Vzhledem k narůstajícímu geopolitickému riziku a celé řadě důležitých makroekonomických statistik a událostí na přelomu října a listopadu však **nelze vyloučit, že euro nakonec výrazněji oslabí a zamíří hlouběji pod zmiňovanou hladinu 1,05 USD/EUR.** Index volatilit VIX se navíc dostal na nejvyšší hodnoty od letošního března (malá bankovní krize) a nárůst averze k riziku většinou vyhovuje více dolaru.

• Z makroekonomických statistik v eurozóně byl zveřejněn říjnový index ekonomického sentimentu ZEW (zlepšení na 2,3 bodu). Lepší vzhled do vývoje reálné ekonomiky v eurozóně však poskytnou v příštím týdnu indexy PMI a Ifo. Spotřebitelská inflace HICP v eurozóně v září finálně +0,3 % m/m a +4,3 % r/r a v jádrové složce +4,5 % r/r. V USA statistiky opět pozitivně překvapily, když maloobchodní tržby v září vzrostly o 0,7 % m/m (v kombinaci s letními měsíci to indikuje pokračující růst spotřeby domácností) a nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti zamířily pod 200 tis. (naposledy takto nízko v březnu). V příštím týdnu bude kromě předstihových ukazatelů (PMI, Ifo) poutat pozornost zasedání Evropské centrální banky (sazby zůstanou beze změny) a v USA bude zveřejněn předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí.

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.
