



KOMENTÁŘ

4. listopadu 2022, 44. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Domácí ekonomika podle předběžného odhadu poklesla ve 3. čtvrtletí o 0,4 % k/k
- CZ - Bankovní rada ČNB ponechala hlavní úrokovou sazbu na 7,00 %
- EZ - Spotřebitelská inflace HICP v říjnu předběžně vzrostla o 1,5 % m/m a o 10,7 % r/r
- US - Centrální banka (Fed) zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p.b. do rozmezí 3,75 - 4,00 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (září)
- CZ - Index spotřebitelských cen (říjen)
- PL - Zasedání tamní centrální banky (NBP)
- US - Index spotřebitelských cen (říjen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,41	24,55	24,37	24,45	-0,03	0,13%
USD/CZK	24,53	25,21	24,42	25,01	-0,48	1,92%
PLN/CZK	5,168	5,215	5,149	5,208	-0,04	0,75%
GBP/CZK	28,46	28,60	27,82	28,03	0,43	-1,55%
EUR/PLN	4,701	4,731	4,683	4,692	0,01	-0,21%
EUR/USD	0,9935	0,9975	0,9730	0,9775	0,02	-1,64%
EUR/HUF	406,70	412,62	404,02	406,45	0,25	-0,06%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,45	24,70	24,70	25,20	25,00
USD/CZK	25,01	25,20	25,46	26,53	25,00
PLN/CZK	5,21	5,15	5,09	5,14	5,10
EUR/USD	0,978	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,12	7,31	7,38	7,51
LIBOR USD	3,063	3,836	4,508	4,971	5,536
EURIBOR	1,331	1,385	1,726	2,198	2,673

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	21.12.	7,00	7,00	7,00	6,00
ECB	15.12.	2,00	2,75	3,00	2,75
FED	14.12.	4,00	4,75	5,00	4,75

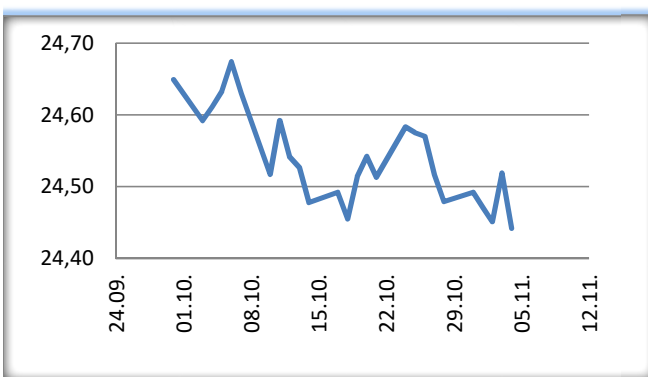
Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se na začátku listopadu i nadále odehrávalo v širším okolí hladiny 24,50 CZK/EUR. Nic na tom nezměnilo ani zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB), ani zveřejnění českého HDP za 3. čtvrtletí. Vzhledem k tomu, že ČNB tento čtvrtek potvrdila, že hodlá i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny, tak se až do prosincového zasedání ČNB rýsuje scénář pokračujícího obchodování koruny vůči euru v rozmezí cca 24,40 – 24,70 CZK/EUR.

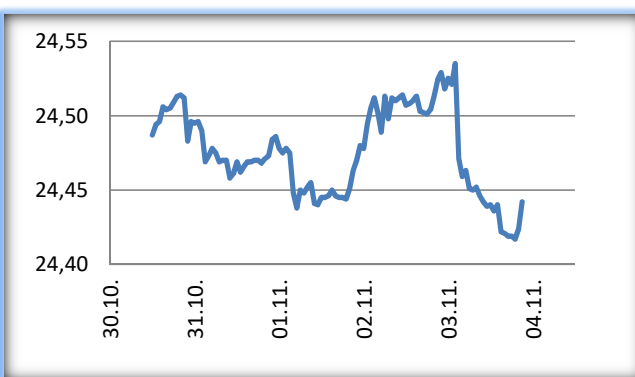
• Domácí ekonomika ve 3. čtvrtletí podle předběžného odhadu ČSÚ poklesla oproti 2. čtvrtletí o 0,4 % a v meziročním srovnání tempo růstu HDP zvolnilo na 1,6 %. Jedná se o první mezikvartální pokles HDP od 1. čtvrtletí 2021. Do výkonu české ekonomiky se již negativně promítá extrémně vysoká inflace a probíhající energetická krize, což velmi dobře patrné na slabé spotřebě domácností. **Druhá polovina letošního roku tak bude ve znamení technické hospodářské recese, protože mezikvartální pokles HDP lze téměř s jistotou očekávat i ve 4. čtvrtletí.** Zhoršující se aktivitu v průmyslu dále potvrzují indexy podnikatelských nálad (pokles PMI ve výrobním sektoru v říjnu na 41,7 bodu – hluboko pod neutrální 50). V souhrnu za celý letošní rok očekáváme růst HDP mezi 2,4 – 2,5 %.

• **Bankovní rada ČNB nepřekvapivě ponechala dva základní parametry měnové politiky beze změny – hlavní úrokovou sazbu na 7 % a pokračování intervencí na podporu koruny.** Tradičně příliš sdílný nebyl na tiskové konferenci A. Michl, který zopakoval základní teze – (1) úrokové sazby se nacházejí na úrovních, které tlumí domácí poptávkové inflační tlaky a brzdí růst množství peněz v ekonomice; (2) bankovní rada bude vyčkávat a vyhodnocovat přicházející z data z domácí ekonomiky; (3) a v neposlední řadě tradičně zazněl i apel na rozpočtovou zodpovědnost české vlády. Nejzajímavějším výsledkem ze zasedání ČNB byla nová makroekonomická prognóza – pokles HDP v příštím roce (-0,7 %), vyšší úrokové sazby po delší dobu (3M PRIBOR v roce 2023 na 7,0 %) a překvapivě v kontextu poklesu HDP výrazně silnější kurz koruny oproti letní prognóze ČNB (24,8 CZK/EUR). V letošním roce by měla inflace (CPI) podle ČNB činit 15,8 %, v příštím roce 9,1 % a ke 2 % inflačnímu cíli by se měla vrátit ve 2. čtvrtletí 2024. **V souhrnu očekáváme, že bankovní rada již úrokové sazby dále zvyšovat nebude s tím, jak česká ekonomika ve 3. čtvrtletí velmi pravděpodobně vstoupila do hospodářské recese.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

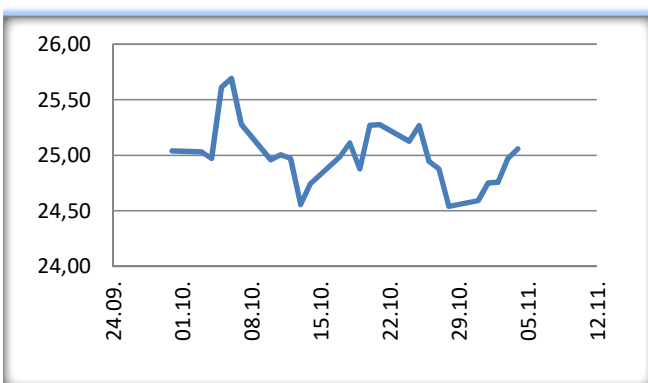


Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna oslabila a po střeďechním zasedání americké centrální banky (Fed) se vrátila nad hranici 25 CZK/USD.

• Na listopadovém zasedání Fed v souladu s našimi předpoklady počtvrté v řadě zvýšil hlavní úrokovou sazbu (federal funds rate) o 75 bazických bodů, která se tak nově nachází v rozmezí 3,75 – 4,00 %. Takto vysoko byly naposledy sazby na začátku roku 2008. Klíčovým sdělením ze zasedání bylo to, že **Fed je připraven dále zvyšovat úrokové sazby, protože čísla, která chodí z americké ekonomiky, zůstávají silná.** A to, i pokud jde o inflaci, která sice v posledních měsících začala zpomalovat, ale nikoliv v jádrové složce (tam naopak zrychluje). V případě, že budou z USA chodit i nadále silná čísla (hlavní je důraz na jádrovou CPI a PCE inflaci), tak Fed může přistoupit ke zvýšení sazeb o 75 bodů i v prosinci, případně, se vrchol hlavní sazby může posunout až nad 5 % (1. čtvrtletí 2023). Šéf Fedu J. Powell sice hovořil i o kumulativním působení zvyšování sazeb z předchozích měsíců a o tom, že Fed již nemusí v budoucnu zvyšovat sazby tak prudce, ale celkové vyznění z Fedu bylo přeci jen v jestřábím tónu. Období velmi silného a posilujícího dolaru tak zatím pokračuje.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



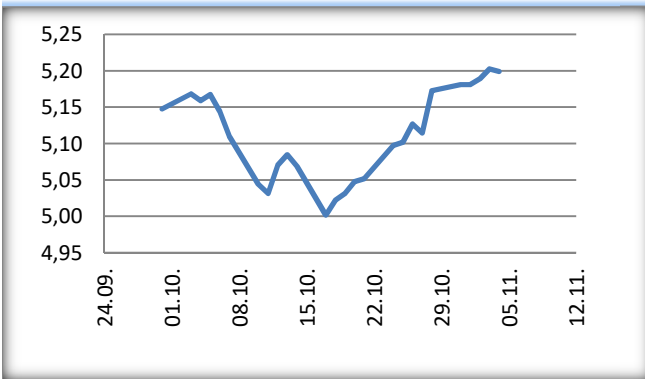
USD/CZK - vývoj za poslední týden



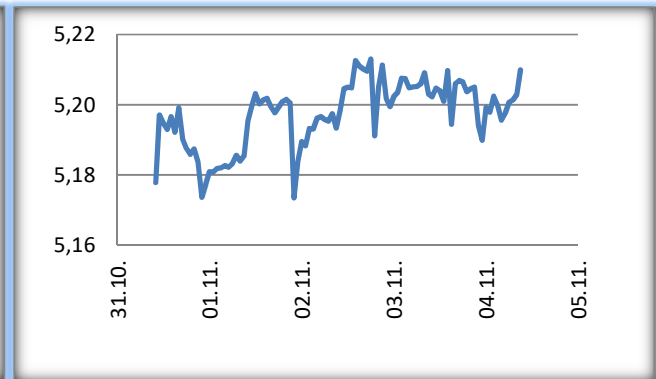
Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý v první polovině tohoto týdne posílil a obchodování se následně odehrávalo v širším okolí hladiny 5,20 CZK/PLN. Posilování zlotého je pro nás překvapivé a to s ohledem na rostoucí inflaci a neochotu Polské centrální banky (NBP) reagovat výraznějším zvýšením úrokových sazeb. NBP zasedá v příštím týdnu (9/11) a nečekáváme, že by ohledně sazeb došlo ze strany NBP k nějakému výraznějšímu přehodnocení situace. To je také jeden z důvodů, proč se i nadále domníváme, že posilování zlotého z posledních cca třech týdnů je jen dočasné.
- **Spotřebitelská inflace v říjnu podle předběžného odhadu opět vzrostla (1,8 % m/m a 17,9 % r/r)**, přičemž hlavním motorem meziměsíčního cenového růstu byly vyšší ceny potravin a rostly i ceny energií a pohonných hmot. Dále rostla i jádrová složka inflace. Vrcholu by měla inflace dosáhnout na začátku příštího roku v blízkosti 20 %. Pokud jde o inflaci, tak bude velmi zajímavé sledovat, jakou trajektorii inflace načrtne NBP v nové makroekonomické prognóze. Dosažení inflačního cíle NBP (2,5 %) se velmi pravděpodobně posune až na rok 2025. Z dalších zveřejněných statistik v Polsku index PMI ve výrobním sektoru v říjnu poklesl na 42 ze zářijových 43 bodů a signalizuje tak výrazný útlum průmyslové produkce.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



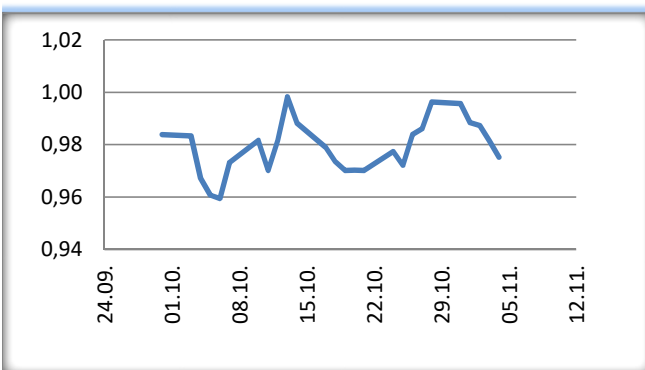
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



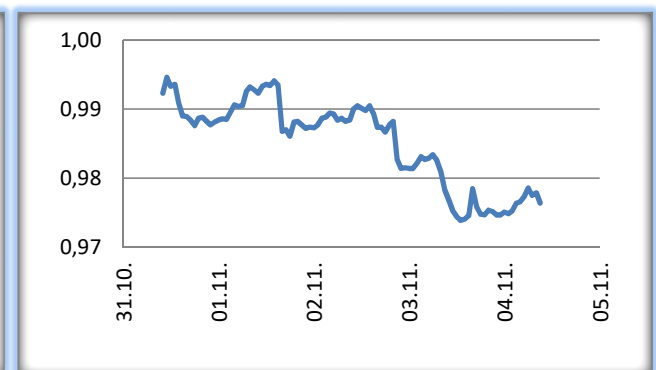
Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru se na začátku listopadu vrátilo do vyjetých kolejí letošního roku – posilování dolaru. Výlet eurodolaru nad hranici 1 USD/EUR (paritu) v závěru října trval jen krátce. **Dolar v tomto týdnu posílil až na 0,974 USD/EUR k čemuž americké měně hodně pomohl výsledek zasedání americké centrální banky (Fed).** Pokud v příštím týdnu v USA opět překvapí rychlejší růst jádrové inflace, tak je další posílení dolaru a minimálně testování 0,954 USD/EUR poměrně pravděpodobné.
- Začátek listopadu byl velmi bohatý na události a statistiky z obou stran Atlantiku. Makroekonomickému kalendáři v USA dominovalo zasedání americké centrální banky (Fed), na kterém **Fed v souladu s našimi předpoklady počtvrté v řadě zvýšil hlavní úrokovou sazbu (fedearl funds rate) o 75 bazických bodů, která se tak nově nachází v rozmezí 3,75 – 4,00 %.** Více k zasedání Fedu v oddílu USDCZK. Říjnová data z pracovního trhu – míra nezaměstnanosti vzrostla na 3,7 % a bylo vytvořeno 261 tis. nových pracovních míst NFP.
- Z makroekonomických statistik byly v eurozóně na začátku týdne zveřejněn předběžný odhad HDP ve 3. čtvrtletí (+0,2 % k/k a +2,1 % r/r) a předběžný odhad říjnové spotřebitelské inflace HICP (+1,5 % m/m a +10,7 % r/r) s dalším zrychlením tzv. jádrové složky inflace (+5 % r/r ze zářijových 4,8 % r/r). Jak lze zveřejněná čísla hodnotit? Za prvé tak, že se eurozóna ve 3. čtvrtletí i přes evidentní zvolnění ekonomické aktivity, dokázala vyhnout hospodářské recesi. Žádná země z velké čtyřky (Německo, Francie, Itálie, Španělsko) přitom nezaznamenala mezikvartální pokles HDP. Energetická krize v kombinaci s vysokou inflací se sice do výkonu HDP promítly, ale ne tak silně, jak se očekávalo. Za druhé, v eurozóně v říjnu spotřebitelská inflace dále zrychlila, když hlavním tahounem byly pravděpodobně opět energie (podrobnější struktura bude zveřejněna až později v listopadu). Vzhledem k dalšímu růstu jádrové inflace se tak vytváří dodatečný tlak na Evropskou centrální banku (ECB), která na říjnovém zasedání zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,75 p. b. na 2 %. Za třetí a v neposlední řadě se ukazuje, že se dále rozevřely pomyslné nůžky mezi HDP (zpomalování) a inflací (zrychlení). Stále máme velký otázník ohledně toho, zda ECB udělá ještě nějakou rétoriku i v 1. čtvrtletí 2023, poté, co ekonomika eurozóny spadne do recese. To je podle nás ve 4. čtvrtletí již nevyhnutelné (mezikvartální pokles HDP), což ostatně stále silněji avizují předstihové ukazatele jako PMI či německý Ifo index.

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.
