



KOMENTÁŘ

3. listopadu 2023, 44. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Bankovní rada ČNB ponechala úrokové sazby beze změny - hlavní sazba zůstává na 7 %

CZ - Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí předběžně -0,3 % k/k a -0,6 % r/r

EZ - HICP inflace v říjnu předběžně 0,1 % m/m a 2,9 % r/r a HDP za 3. čtvrtletí -0,1 % k/k a 0,1 % r/r

US - Fed ponechal úrokové sazby beze změny - hlavní sazba zůstává v rozmezí 5,25 - 5,50 %

Očekávané události a ukazatele

CZ - Průmyslová produkce (září), Index spotřebitelských cen (říjen)

DE - Průmyslová produkce a nové průmyslové zakázky (září)

PL - Zasedání Polské centrální banky

US - Index spotřebitelské důvěry podle Michiganské univerzity (listopad)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,58	24,69	24,40	24,48	0,10	-0,41%
USD/CZK	23,30	23,44	22,97	23,03	0,27	-1,18%
PLN/CZK	5,505	5,540	5,483	5,494	0,01	-0,19%
GBP/CZK	28,18	28,42	27,99	28,08	0,09	-0,33%
EUR/PLN	4,463	4,479	4,436	4,455	0,01	-0,18%
EUR/USD	1,0572	1,0674	1,0517	1,0628	-0,01	0,53%
EUR/HUF	383,35	384,13	380,95	381,29	2,06	-0,54%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,48	24,60	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	23,03	22,99	23,52	24,27	24,27
PLN/CZK	5,49	5,41	5,37	5,32	5,32
EUR/USD	1,063	1,07	1,05	1,03	1,03

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,02	7,00	6,85	6,49
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	21.12.	7,00	6,50	6,00	4,50
ECB	14.12.	4,50	4,50	4,25	3,50
FED	13.12.	5,50	5,50	5,50	4,50

Vývoj EUR/CZK

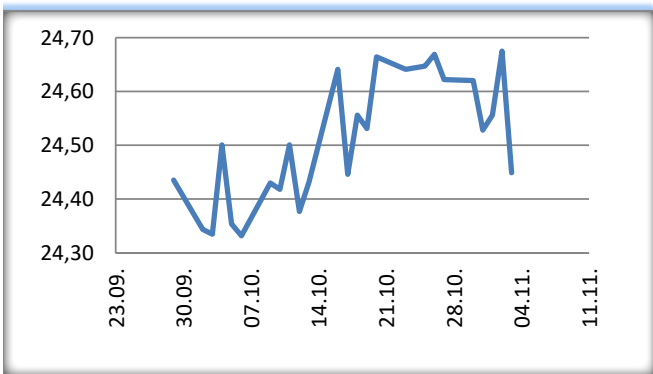
• Obchodování koruny vůči euru se v první polovině tohoto týdne odehrávalo především v širším okolí hladiny 24,60 CZK/EUR a vyčkávalo se na čtvrteční odpoledne, zdali se Česká národní banka (ČNB) odhodlá k prvnímu snížení úrokových sazeb od května 2020 nebo zda ještě ponechá úrokové sazby beze změny. **Ve čtvrtek odpoledne koruna v reakci na rozhodnutí bankovní rady ČNB (ponechání sazeb beze změny) prudce posílila pod hladinu 24,50 CZK/EUR a v pátek odpoledne ji pomohla slabší čísla z USA.** Opatrný postoj ČNB by mohl během listopadu pomáhat koruně držet se na mírně silnějších hodnotách (v průměru v okolí hladiny 24,50 CZK/EUR), než tomu bylo v posledních týdnech. Pokud se tedy opět nezvýší riziková averze na finančních trzích, což by koruně neprospívalo. V delším nadhledu však i nadále očekáváme oslabování koruny směrem k hranici 25 CZK/EUR.

• **Hlavní domácí makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu čtvrteční zasedání bankovní rady ČNB. Snížení úrokových sazeb v listopadu neprošlo.** Pro snížení sazeb o 0,25 p. b. hlasovali jen dva členové bankovní rady (Frait a Holub?), což nestačilo. Zbýlých pět centrálních bankéřů hlasovalo pro stabilitu úrokových sazeb. Hlavní sazba, 2týdenní repo, tak zatím i nadále setrvává na úrovni 7 %. ČNB tak volí o poznání opatrnější přístup než její polská kolegyně NBP, která v září prudce snížila úrokové sazby o 0,75 p. b. Základní tezí, která se prolínala tiskovou konferencí s guvernérem Michlem, bylo jednat opatrně a hlavně nic neuspěchat. Michl několikrát zdůraznil řadu proinflačních rizik, která zůstávají víceméně stále shodná a točí se především kolem hrozby ztráty ukotvenosti inflačních očekávání, lednového přecenění zboží a služeb, rychlejšího růstu mezd a samozřejmě i kolem fiskální politiky.

• **V nové prognóze ČNB došlo k výraznější změně k horšímu především u HDP.** Pro letošek ČNB nově očekává pokles HDP o 0,4 % a v příštím roce růst jen o 1,2 %. Výhled na příští rok může na první pohled působit možná až příliš pesimisticky, ale když zvážíme řadu rizik, kterým česká ekonomika čelí, tak je růst HDP lehce přes 1 % realistickou prognózou. Změna v prognóze se pro příští rok nevyhnula ani spotřebitelské inflaci – nově 2,6 % místo 2,1 %. Výhled na příští rok tak nevypadá úplně optimisticky – slabý růst ekonomiky a o něco vyšší inflace, ale přeci jen relativně v blízkosti 2 %. Suma sumárum, ČNB bude mít další možnost snížit úrokové sazby v prosinci. Otázkou je, zda se v bankovní radě najdou alespoň další dva centrální bankéři, kteří se připojí k listopadové dvojici. Celkově se může velmi dobře stát, že se bude chtít bankovní rada počkat až na lednové přecenění cen včetně dopadů regulovaných cen (elektřina i s ohledem na ERÚ) do inflace. V tom případě by ČNB letos sazby nesnížila a k prvnímu snížení sazeb by tak došlo až v únoru.

• V úterý byl zveřejněn **předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí (-0,3 % k/k a -0,6 % r/r)**. To, že bude HDP ve 3. čtvrtletí v červených číslech, již dopředu avizovaly slabé letní statistiky z průmyslu a z maloobchodu a ani výsledky zahraničního obchodu nebyly přes léto nijak oslnivé. Průmysl byl negativně ovlivněn jak přerušením dodávek, což se dotklo primárně sektoru automotive, tak slabší zahraniční poptávkou po průmyslovém zboží. Detaily ČSÚ zveřejní až ve zpřesněném odhadu HDP na začátku prosince. HDP letos podle nás poklesne o 0,4 % a to za předpokladu zlepšení ve 4. čtvrtletí. Z dalších statistik PMI ve výrobě v říjnu stále slabý (42,0 bodu). Schodek státního rozpočtu na konci října činil 210,7 mld. korun.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



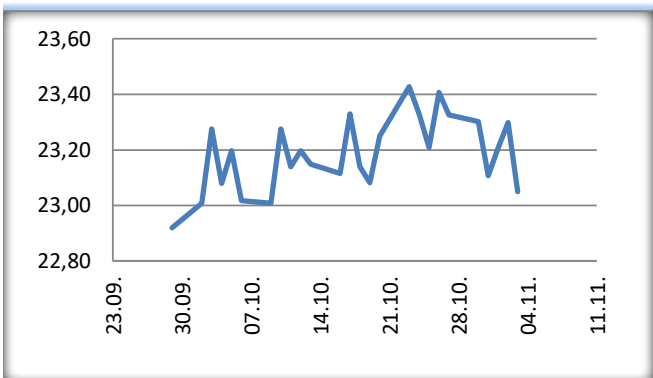
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru se koruna v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 23 – necelých 23,50 CZK/USD a **v pátek odpoledne po slabších číslech z amerického pracovního trhu koruna skokově posílila hlouběji pod hladinu 23 CZK/USD.** Více k dolaru a k zasedání amerického Fedu v odvětví EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



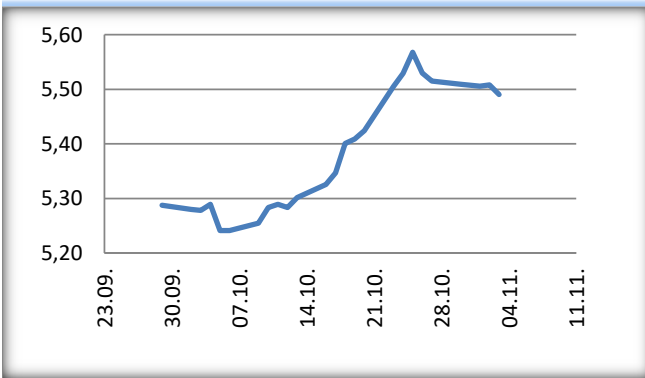
USD/CZK - vývoj za poslední týden



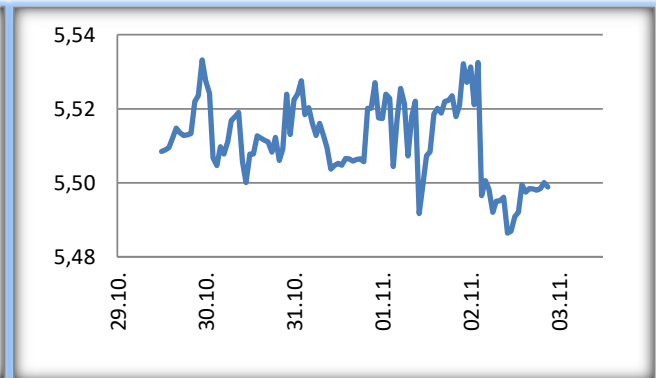
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v první polovině týdne i nadále odehrávalo nad hladinou 5,50 CZK/PLN. Ve čtvrtek odpoledne po zasedání ČNB koruna posílila pod hladinu 5,50 CZK/PLN. **V příštím týdnu zasedání Polská centrální banka (NBP) a bude zajímavé sledovat, zda bude pokračovat ve snižování úrokových sazeb poté, co parlamentní volby v Polsku vyhrála v říjnu opozice.** Jestli byla NBP ohledně měnové politiky v posledních měsících nečitelná, tak pro listopad to teď platí dvojnásobně. Z makroekonomických statistik – spotřebitelská inflace v říjnu předběžně (+0,2 % m/m a +6,5 % r/r) a říjnový index PMI ve výrobě (44,5 bodu).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

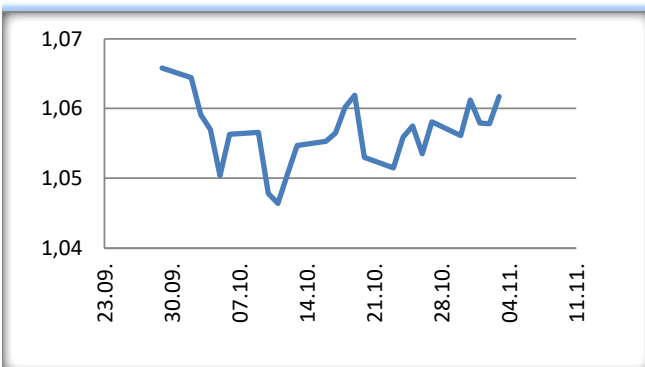
• Závěr října a začátek listopadu byl opravdu velmi bohatý na nové makroekonomické statistiky a události z obou stran Atlantiku. Makroekonomickému kalendáři dominovalo středeční zasedání amerického Fedu, na kterém centrální bankéři ponechali úrokové sazby beze změny a přestože se šéf Fedu J. Powell snažil působit ještě méně dojmem, tak v kombinaci se slabšími čísly z americké ekonomiky z tohoto týdne dostal americký dolar stopku ohledně dalšího posilování. **Pro listopad se podle nás rýsuje oslabování americké měny, a to směrem k hladině 1,10 USD/EUR.**

• Obchodování v říjnu se totiž dominantně odehrávalo v rozmezí 1,05 – 1,06 USD/EUR a mnohokrát jsme zde avizovali, že hranice 1,05 USD/EUR představuje opravdu velmi silnou technickou rezistenci. Nyní to vypadá, že měsíc trvající boční trend je u konce a euro má po Fedu a slabších číslech z USA otevřenou cestu k výraznějšímu posílení nad hladinu 1,07 USD/EUR (impulsem dnes odpoledne slabší NFP). **V delším výhledu (prosinec a 1. čtvrtletí 2024) však zůstáváme ohledně udržitelného posilování eura skeptičtí.** Evropská ekonomika se bude podle nás i nadále nacházet na hranici stagnace/mírné recese, negativní dopady vysokých úrokových sazeb na ekonomické subjekty se začnou stále citelněji projevovat a do toho rizika ohledně slabého vývoje globální ekonomiky (pro eurozónu negativní skrz zahraniční obchod – export) či možné krize vládního dluhu v r. 2024.

• **K zasedání Fedu. Hlavní úroková sazba ponechána v rozmezí 5,25 – 5,50 %.** Rozhodnutí Fedu neznamená, že sazby nemohou jít ještě mírně nahoru na dalších zasedáních, což na tiskové konferenci několikrát zdůraznil šéf Fedu J. Powell. Podle něj si není Fed stále ještě plně jistý tím, zda jsou finanční podmínky v americké ekonomice dostatečně restriktivní k definitivnímu ukončení vysoké inflace. Na druhé straně Powell připustil, že růst výnosů vládních dluhopisů z posledních týdnů pomáhá Fedu měnové podmínky v americké ekonomice utahovat. Teoreticky tak může Fed zvýšit sazby v prosinci, ale pravděpodobnost tohoto kroku se podle nás s ubíhajícím časem snižuje a Fed si vystačí s politikou vysokých sazeb po delší dobu. Transmise měnové politiky do reálné ekonomiky je navíc opožděna o zhruba 12–18 měsíců, což znamená, že plná tíha vysokých úrokových sazeb začne na americkou ekonomiku dopadat až v roce 2024. Za vysokým růstem americké ekonomiky v letošním roce (1. – 3. čtvrtletí) navíc stála hodně silná spotřeba domácností. Americké domácnosti přitom již téměř vyčerpaly covidové rezervy a míra jejich úspor se navíc v posledních čtvrtletích pohybuje pod dlouhodobým průměrem. V roce 2024 tak podle nás americká ekonomika prudce zpomalí a stále nelze vyloučit ani propad do hospodářské recese, což dlouhodobě signalizuje inverzní výnosová křivka amerických vládních dluhopisů.

• Z makroekonomických statistik v eurozóně poutal pozornost předběžný odhad říjnové HICP inflace (+0,1 % m/m a +2,9 % r/r) a v jádrové složce (+0,2 % m/m a +4,2 % r/r) a také předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí (-0,1 % k/k a +0,1 % r/r). Index PMI ve výrobě za říjen byl finálně mírně revidován nahoru na 43,1 bodu, avšak stále se nachází hluboko pod neutrální 50 bodovou hladinou. Míra nezaměstnanosti v září vzrostla na 6,5 % ze srpnových 6,4 %. V USA sice byla spotřebitelská důvěra za říjen revidována nahoru na 102,6 bodu, ale další zveřejněné statistiky byly slabší – tvorba pracovních míst v soukromém sektoru ADP za říjen (113 tis.), říjnový index ISM ve výrobě (46,7 bodu) a výsledně i hlavní statistika z amerického pracovního trhu tvorba pracovních míst NFP (jen 150 tis.).

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.
