



KOMENTÁŘ

10. listopadu 2023, 45. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce v září poklesla o 1,8 % m/m a o 5,0 % r/r a nové zakázky o 5,2 % r/r
- CZ - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 0,1 % m/m a o 8,5 % r/r
- DE - Průmyslová produkce v září poklesla o 1,4 % m/m a o 3,7 % r/r a nové zakázky o 4,3 % r/r
- PL - Centrální banka ponechala v listopadu úrokové sazby beze změny - hlavní sazba na 5,75 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Index cen průmyslových výrobců (říjen)
- EZ - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad, Inflace HICP (říjen) - finálně
- PL - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - předběžně, Inflace CPI (říjen) - finálně
- US - Index spotřebitelských cen (říjen), Maloobchodní tržby (říjen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,34	24,68	24,30	24,45	-0,11	0,46%
USD/CZK	22,73	23,13	22,67	22,92	-0,18	0,81%
PLN/CZK	5,456	5,557	5,438	5,520	-0,06	1,16%
GBP/CZK	28,08	28,38	28,01	28,02	0,06	-0,22%
EUR/PLN	4,443	4,471	4,420	4,428	0,01	-0,33%
EUR/USD	1,0726	1,0756	1,0656	1,0670	0,01	-0,52%
EUR/HUF	378,19	380,55	376,64	378,54	-0,35	0,09%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,45	24,60	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	22,92	22,99	23,52	24,27	24,27
PLN/CZK	5,52	5,41	5,37	5,32	5,32
EUR/USD	1,067	1,07	1,05	1,03	1,03

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,05	7,07	6,88	6,50
LIBOR USD	-	5,453	5,674	5,918	6,041
EURIBOR	3,879	3,855	4,002	4,126	4,184

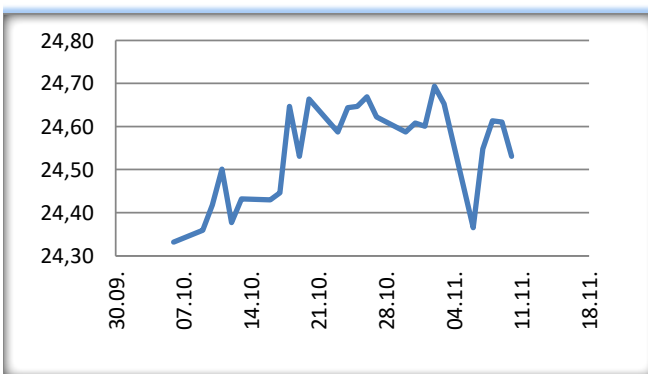
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

- Koruna se vůči euru v tomto týdnu pohybovala primárně v rozmezí 24,40 – necelých 24,70 CZK/EUR. 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 říjnu.
- K domácím makroekonomickým statistikám. **Slabost tuzemského průmyslu pokračovala i v září** s poklesem produkce o 1,8 % m/m a o 5,0 % r/r a poklesem nových zakázek o 5,2 % r/r. Meziročně nové zakázky poklesly již pátý měsíc v řadě. V souhrnu za 3. čtvrtletí průmysl oproti 2. čtvrtletí poklesl o 2,1 % a produkce byla nejslabší od 4. čtvrtletí 2021. Předchozí nelichotivé řádky jsou dost výmluvné a potvrzuje se bohužel to, co již řadu měsíců avizují předstíhové ukazatele jako je např. index PMI. V září, stejně jako v celém 3. čtvrtletí, se nedařilo zpracovatelskému sektoru, pod což se výrazně podepsaly problémy s dodávkami v odvětví automotive. Nedařilo se však ani dalším důležitým odvětvím jako strojírenství, výrobě ostatních dopravních prostředků či výrobě elektrických zařízení a nedařilo se ani energetice. V zahraničním obchodu v září export -10,4 % r/r, import -16,0 % r/r. Obchodní bilance byla přebytková ve výši 12,8 mld. korun a to především díky meziročně nižšímu schodku s ropu a zemním plynem a vyššímu přebytku obchodu s automobily. Stavební produkce v září -0,2 % m/m a +1,7 % r/r.
- **Oživení spotřeby domácností se dále odkládá.** Maloobchodní tržby v září -0,4 % m/m a -4,0 % r/r. Pokud nepočítáme jarní měsíce v r. 2020 (zavřené obchody kvůli pandemii), tak je maloobchod ve stálých cenách nejslabší od začátku r. 2018. Ve 3. čtvrtletí navíc maloobchodní tržby poklesly oproti 2. čtvrtletí o 0,3 %. Předpokládali jsme, že maloobchod dosáhl dna ve 2. čtvrtletí, což se však nepotvrdilo (další pokles ve 3. čtvrtletí). Ohledně oživení spotřeby domácností v nejbližších čtvrtletích jsme stále skeptičtější. Ne, že by k oživení nemělo vůbec dojít, ale stále pravděpodobnější je podle nás jen velmi anemické zlepšování spotřebitelského apetitu. Řada domácností se totiž ať již více či méně odůvodněně přepnula do úsporného režimu a ani pokles inflace a růst reálných mezd v příštím roce nemusí automaticky znamenat rychlý návrat spotřebitelského chování do starých kolejí. Dlouhodobě se zároveň příliš neztotožňujeme s argumentem zadržených úspor, protože tento údaj vůbec nezohledňuje to, jakým způsobem jsou úspory rozloženy mezi nízko, středně a vysoko příjmové domácnosti. V neposlední řadě zde máme nejistotu domácností ohledně cenového vývoje v příštím roce v citlivých položkách (voda, teplo, energie) a dopady úsporného balíčku na disponibilní důchod domácností.
- Podíl nezaměstnaných osob (PNO) v říjnu mírně poklesl na 3,5 %. Je obdivuhodné, že **navzdory tomu, že se česká ekonomika nachází již od poloviny loňského roku v mělké recesi/stagnaci, tak negativní dopad na pracovní trh je zatím opravdu jen velmi omezený.** Loni v říjnu nezaměstnanost rovněž činila 3,5 %, v absolutním počtu je meziročně nezaměstnaných o necelých 5 tis. více a úbytek volných pracovních míst je jen velmi pozvolný (letos v říjnu 280,5 tis., což stále převyšuje počet nezaměstnaných). A je to právě stále velmi nízká nezaměstnanost, která je podle nás pro ČNB jedním z hlavních proinflačních rizik pro příští rok skrz vyšší růst nominálních i reálných mezd.
- Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly +0,1 % m/m a + 8,5 % r/r. Zatímco tempo meziroční inflace v průběhu letošního roku měsíc, co měsíc nepřetržitě klesalo z lednových 17,5 % až na zářijových 6,9 %, tak v říjnu došlo poprvé ke zvýšení na zmiňovaných 8,5 %. Obratem je však třeba dodat, že zvýšení meziročního tempa inflace bylo očekávané a dopředu velmi dlouho avizované. Zároveň je třeba zdůraznit, že vyšší meziroční inflace bude dočasná a bude se týkat primárně letošního 4. čtvrtletí. Důvodem je již mnohokrát zmiňovaná aplikace tzv. Úsporného tarifu a efekt uměle nižší statistické základny z loňského 4. čtvrtletí. V souhrnu v letošním roce podle nás spotřebitelská inflace vzroste o 10,8 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



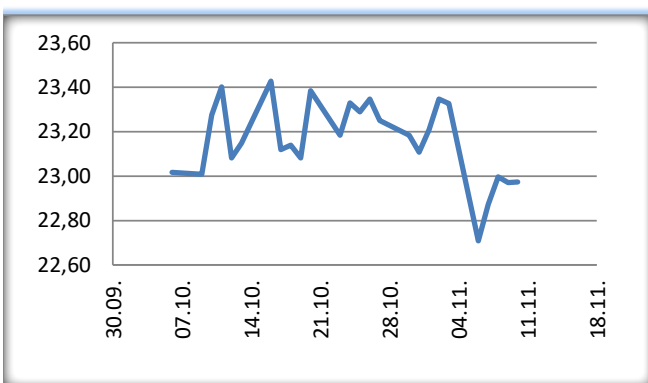
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v průběhu týdne postupně stabilizovalo v širším okolí hladiny 23 CZK/USD. Euforie z listopadového zasedání amerického Fedu během týdne pomalu vyprchávala. Více k dolaru v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



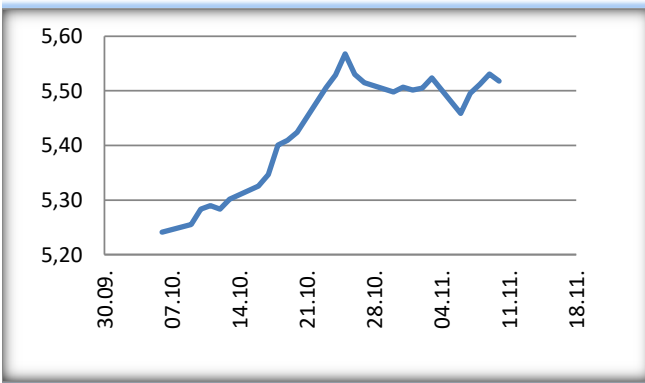
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v úvodu tohoto týdne vrátilo zpět nad hladinu 5,50 CZK/PLN, kde se následně obchodovalo po zbytek týdne.
- NBP na listopadovém zasedání překvapivě ponechala úrokové sazby beze změny (tržní konsenzus byl pokles sazeb o 0,25 p. b.). NBP své rozhodnutí odůvodnila tím, že na předchozích dvou zasedáních sazby souhrnně již snížila o 1 p. b. a také nejistotou ohledně dalšího vývoje fiskální a regulační politiky a jejich vlivu na inflaci. Bohužel se nelze zbavit dojmu, že pokud by parlamentní volby v polovině října dopadly opačně (vítězství strany PiS, které by znamenalo většinu v polském Sejmu), tak by NBP sazby v listopadu opět snížila. To jsou však jen kdyby. Bohužel se s listopadovým zasedáním podle nás dále zhoršila čitelnost vývoje měnové politiky v Polsku. Navíc podle nás nelze vyloučit, že se NBP začne více soustředit na utlumení inflace a méně na podporu hospodářského růstu, než tomu bylo před říjnovými volbami. To by znamenalo pomalejší snižování sazeb v r. 2024, než jsme doposud předpokládali. **To ostatně potvrdil i šéf NBP A. Głapinski podle kterého si může dát NBP se snižováním sazeb pauzu až do března, kdy bude mít NBP k dispozici další makroekonomickou prognózu. Tento nový postoj NBP by podle nás implikoval o něco silnější kurz zlotého, než jsme doposud předpokládali. Prognózu na zlotý budeme upravovat v příštím týdnu.**
- NBP v listopadu zároveň zveřejnila hlavní parametry nové makroekonomické prognózy. S dosažením 2,5 % inflačního cíle NBP nepočítá v r. 2024 a dokonce ani v r. 2025 (podle prognózy inflace v r. 2024 bude činit 4,7 % a v r. 2025 bude činit 3,75 % - středy intervalu). HDP po letošním poklesu v r. 2024 podle nové prognózy poroste o 2,85 % a v r. 2025 o 3,55 % (oboje středy intervalu).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



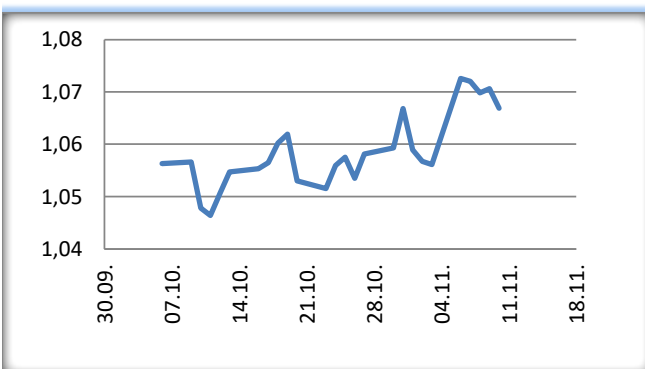
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



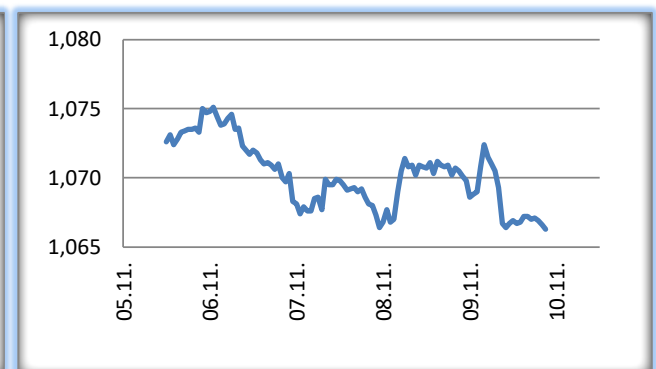
Vývoj EUR/USD

- Na hlavní měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,066 – 1,075 USD/EUR. Euro nedokázalo rozšířit zisky z minulého týdne poté, co americký Fed na zasedání na začátku listopadu ponechal úrokové sazby beze změny a zasedání vyznělo v tom smyslu, že již Fed sazby zvyšovat nebude.
- **Euforie z ukončení cyklu zvyšování sazeb v USA však v tomto týdnu začala odeznívat.** Navíc šéf Fedu J. Powell opět zahrozil, že úrokové sazby nemusí být ještě na vrcholu a Fed je může ještě zvýšit. Pravdou je, že po listopadovém zasedání Fedu (1/11) došlo následně například k razantnímu poklesu výnosů amerických vládních dluhopisů, když se např. 10letý výnos snížil z 5 % na 4,5 % v průběhu tohoto týdne (hodnoty z konce září) a 2letý výnos se snížil na téměř 4,8 % (nejnižší od konce srpna). Rostoucí výnosy na dluhopisech přitom představitelé Fedu během října často zmiňovali v tom smyslu, že utahují měnovou politiku a snižují tak potřebu dále zvedat úrokové sazby. Se snižujícími se výnosy se však měnové podmínky v USA opět uvolňují a pokud by tento vývoj pokračoval, tak Fedu pravděpodobně nezbude nic jiného než opět začít „hrozit“ zvyšováním sazeb. Uvidíme, jak v příštím týdnu dopadne v USA říjnová CPI inflace a říjnové maloobchodní tržby. **Velmi dobře se může stát, že se následující týdnů opět ponesou ve znamení nejistoty, jak Fed přistoupí k prosincovému zasedání (13/12), kde budou mít navíc centrální bankéři k dispozici novou makroekonomickou prognózu.**
- Zářijová čísla z německého průmyslu zklamala. Počet nových průmyslových zakázek sice vzrostl o 0,2 % m/m (tržní odhad -1,5 %), mezikvartální srovnání však ukázalo, že ve 3. čtvrtletí byly nové objednávky o 3,9 % nižší než ve 2. čtvrtletí. Zároveň také došlo k propadu v produkci (-1,4 % m/m a -3,7 % r/r). Jde již o čtvrtý meziměsíční pokles výroby v řadě, což jen potvrzuje slábnoucí německou ekonomiku. Německý průmyslový sektor tak nevykazuje žádné známky oživení. Dopad dalších statistik na eurodolar byl zanedbatelný (německá spotřebitelská inflace za říjen potvrzena na předběžném odhadu 3,8 % r/r, maloobchod v eurozóně za září nepřekvapil -2,9 % r/r).

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.
