



## KOMENTÁŘ

24. listopadu 2023, 46. - 47. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry v listopadu vzrostl o 0,3 bodu m/m na hodnotu 93,1
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v listopadu mírně vzrostl na 87,3 z říjnových 86,9 bodu
- EZ** - Kompozitní index PMI v listopadu předběžně vzrostl na 47,1 z říjnových 46,5 bodu
- US** - Spotřebitelské ceny v říjnu 0 % m/m a +3,2 % r/r a v jádrové složce 4 % r/r

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ** - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad, Index PMI ve výrobě (listopad)
- EZ** - Harmonizovaný index spotřebitelských cen (listopad) - předběžný odhad
- PL** - Index spotřebitelských cen (listopad) - předběžně, HDP (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad
- US** - HDP (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad, Index ISM ve výrobě (listopad)

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open  | Max   | Min   | Close | Změna | v %    |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| EUR/CZK  | 24,53 | 24,55 | 24,33 | 24,38 | 0,14  | -0,59% |
| USD/CZK  | 22,45 | 22,55 | 22,29 | 22,36 | 0,09  | -0,42% |
| PLN/CZK  | 5,58  | 5,64  | 5,56  | 5,58  | 0,00  | -0,01% |
| GBP/CZK  | 27,97 | 28,19 | 27,90 | 28,00 | -0,03 | 0,11%  |
| EUR/PLN  | 4,376 | 4,393 | 4,336 | 4,371 | 0,00  | -0,11% |
| EUR/USD  | 1,091 | 1,096 | 1,085 | 1,091 | 0,00  | -0,02% |
| EUR/HUF  | 377,1 | 382,0 | 375,7 | 379,8 | -2,69 | 0,71%  |

#### Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK  | 24,38    | 24,60 | 24,70 | 25,00 | 25,00 |
| USD/CZK  | 22,36    | 22,99 | 23,52 | 24,27 | 24,27 |
| PLN/CZK  | 5,58     | 5,47  | 5,37  | 5,32  | 5,32  |
| EUR/USD  | 1,091    | 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  | 7,07  | 6,87  | 6,45  |
| LIBOR USD | -     | 5,457 | 5,641 | 5,805 | 6,041 |
| EURIBOR   | 3,890 | 3,835 | 3,956 | 4,062 | 4,034 |

#### 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

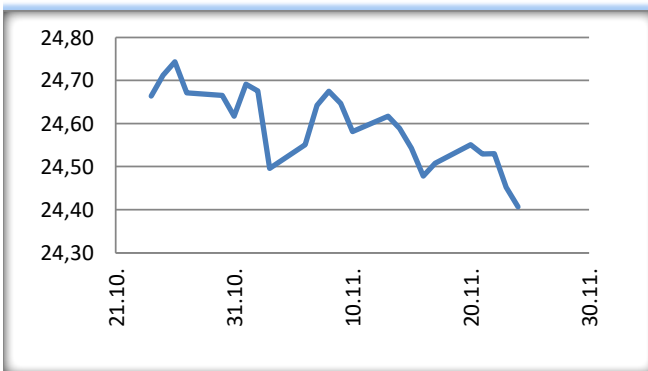
• Koruna se vůči euru v posledních dvou týdnech pohybovala primárně v rozmezí 24,40 – 24,60 CZK/EUR. Ve druhé polovině tohoto týdne dokázala koruna posílit pod hladinu 24,40 CZK/EUR, a to i v návaznosti na mírně lepší listopadová PMI čísla z Německa. I nadále však podle nás platí, že další výraznější a udržitelné posilování koruny z aktuálních hodnot není příliš pravděpodobné. I v nadcházejících týdnech je podle nás nejpravděpodobnějším scénářem obchodování v průměru kolem 24,50 CZK/EUR.

• Poslední dva týdny nebyly příliš bohaté na domácí makroekonomické statistiky. V minulém týdnu byla zveřejněna říjnová výrobní inflace. Ceny průmyslových výrobců v říjnu -0,1 % m/m a +0,2 % r/r. Ve srovnání s loňským říjnem se zvýšily ceny elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu. O více než 60 % zdražilo uhlí. Naopak se snížily ceny koksu a rafinovaných ropných produktů nebo základních kovů. Ceny zemědělských výrobců v říjnu +4,2 % m/m a -9,7 % r/r. Meziroční pokles cen se týkal jak rostlinné, tak i živočišné výroby. Ceny stavebních prací v říjnu +0,2 % m/m a +3,6 % r/r a v případě tržních služeb +0,3 % m/m a +5,3 % r/r.

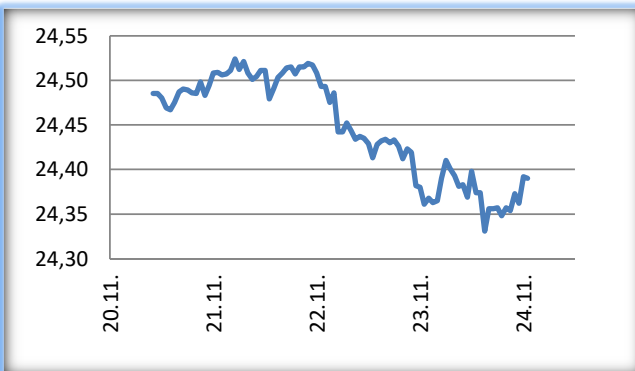
• **Souhrnný indikátor důvěry v listopadu vzrostl o 0,3 bodu m/m na hodnotu 93,1 (+2,8 bodu r/r), avšak jednotlivé složky se vyvíjely odlišně.** Indikátor důvěry podnikatelů vzrostl o 0,7 bodu na hodnotu 93,5, zatímco indikátor důvěry spotřebitelů se snížil o 2,0 bodu na hodnotu 90,7. Detailnější pohled ukázal, že za růstem podnikatelské důvěry stálo dominantně stavebnictví (+6,6 bodu) a v menší míře vybrané služby (+1,3 bodu), zatímco důvěra v obchodu de facto stagnovala (+0,2 bodu) a v průmyslu dokonce mírně poklesla (-0,3 bodu). Stavebnictví v listopadu pomohlo zlepšení hodnocení současné celkové poptávky a zlepšení očekávaného vývoje zaměstnanosti v příštích třech měsících. V průmyslu naopak mírně pokleslo hodnocení současné poptávky, kterou nedokázalo kompenzovat mírné zlepšení očekávaného vývoje výrobní činnosti v příštích třech měsících. Pokud jde o pokles důvěry spotřebitelů, tak je otázkou, jak moc negativně na důvěru domácností dopadly informace o výrazném zdražení regulované složky elektřiny (ERÚ), protože očekávaný vývoj cen v nadcházejících dvanácti měsících se dostal nejvýše od letošního února. Jinak v listopadu spotřebitelé zhoršili pohled na svoji finanční situaci (současnou i budoucí) a také poklesla jejich ochota k velkým nákupům. Vývoj spotřebitelské důvěry podle nás ukazuje, že ani ve 4. čtvrtletí nelze počítat s nějakým výraznějším oživením spotřeby domácností.

• Poslední dva týdny byly rovněž bohaté na rozhovory s členy bankovní rady České národní banky (ČNB). Půjdu úrokové sazby dolů již v prosinci nebo ČNB vyčká až na únor, kdy bude mít k dispozici lednovou inflaci? **Právě lednovou inflaci, respektive lednové přecenění zboží a služeb, zmiňují v rozhovorech všichni centrální bankéři jako stěžejní. Proč? Protože lednová inflace nastaví laťku cenové hladiny pro celý rok 2024.** V jakých mantinelech by se mohla inflace na začátku roku pohybovat? Zkusme velmi zjednodušeně modelový příklad a hned v úvodu je třeba zmínit, že spotřebitelskou inflaci za ledna ani za prosinec ještě neznáme. Hypoteticky v lednu 2024 dojde k meziměsíčnímu růstu spotřebitelské inflace v lepším případě o 1,5 % (půl procentního bodu energie a jeden procentní bod ostatní oddíly spotřebního koše) a v horším o 2 % (větší zdražení energií i zbytku spotřebního koše). V takovém případě by se meziroční lednová spotřebitelská inflace nacházela v rozmezí 2,7 % až 3,3 %, tj. již v blízkosti horní hranice tolerančního pásma ČNB. Pravděpodobně to tedy nebudou 2 %, ale inflace bude určitě na hony vzdálena extrémním hodnotám z posledních dvou let.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



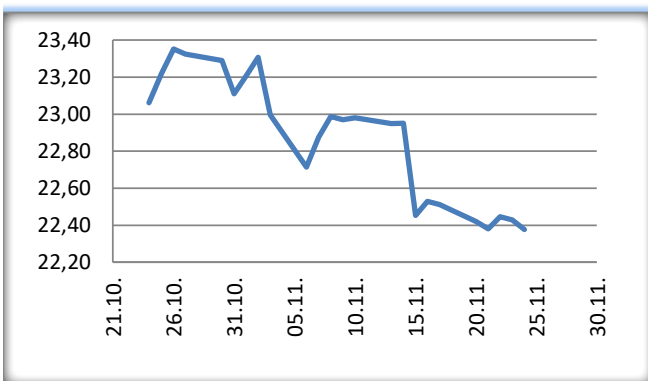
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



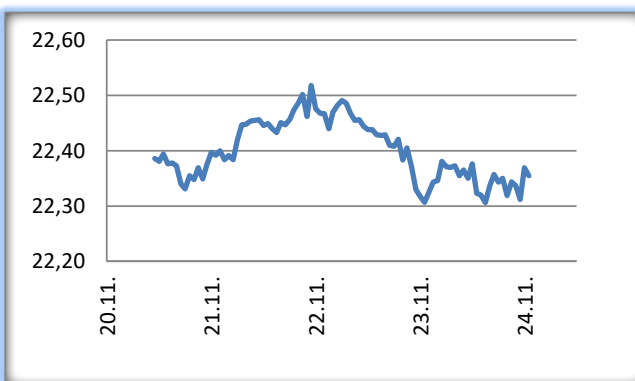
## Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru dokázala koruna v posledních dvou týdnech posílit, když 14/11 byla impulsem o něco slabší CPI inflace v USA za říjen. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 22,35 CZK/USD. Více k dolaru v oddílu EURUSD.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



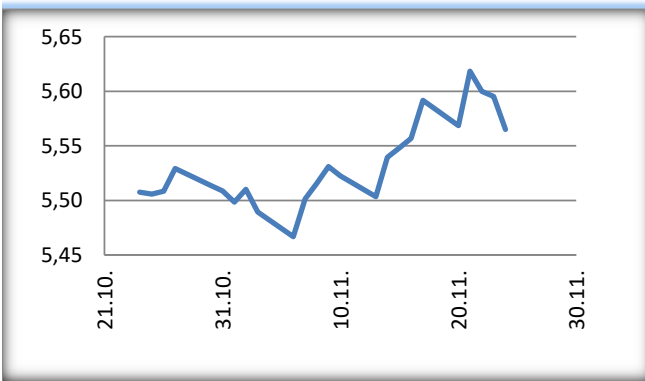
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



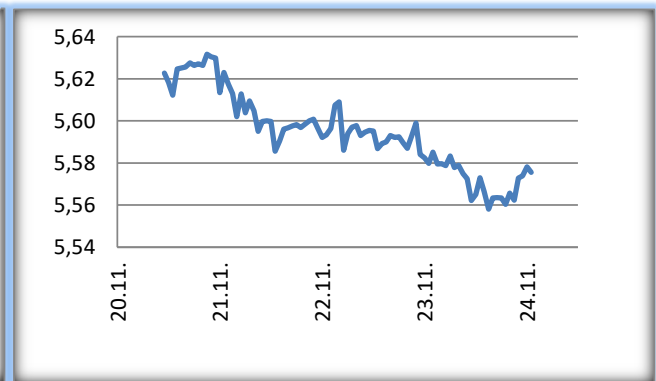
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna v posledních dvou týdnech vůči polskému zlotému oslabila a několik dnů se dokonce obchodovalo nad hladinou 5,60 CZK/PLN (nejslabší hodnoty koruny od srpna 2021). **Při pohledu na měnový pár EURPLN podle nás začíná silný apreciační trend zlotého pozvolna slábnout a v několikátýdenním nadhledu se tak podle nás zvyšují šance na návrat obchodování k hladině 5,50 CZK/PLN a níže.**
- Z makroekonomických statistik v Polsku zaměstnanost v soukromém sektoru v říjnu poprvé od března 2021 meziročně klesla (o 0,1 %). K tomuto poklesu došlo po dvou měsících stagnace. Růst mezd pak v říjnu zrychlil na 12,8 % r/r, nejvíce od letošního února. Důvodem pro tento růst však byly zejména výplaty bonusů. V souladu s tržním očekáváním v říjnu došlo poprvé po osmi měsících k nárůstu průmyslové produkce, a to o 1,6 % r/r. Nutno však podotknout, že po sezonním očištění produkce naopak klesla o 0,8 % r/r. Maloobchodní tržby příjemně překvapily, když vzrostly o 2,8 % r/r (tržní odhad 1,6 % r/r). Po osmi měsících poklesu se tak vrátili k růstu. Na rozdíl od ČR se tak začíná v Polsku spotřeba domácností poměrně zjevně zlepšovat. Člen bankovní rady polské centrální banky (NBP) W. Janczyk uvedl, že v roce 2024 (a dalších letech) je výrazný prostor pro snižování sazeb. Záříjové a říjnové snížení sazeb bylo podle něj nezbytné, aby se zmírnily obavy spotřebitelů z inflace.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



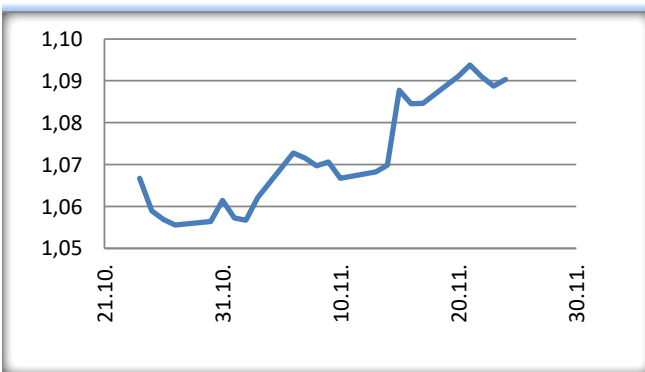
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



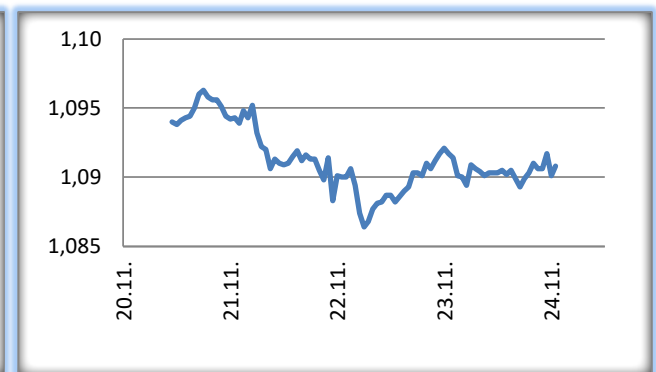
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru dolar prudce oslabil minulý týden v úterý (14/11) poté, co byla zveřejněna o něco slabší CPI inflace v USA (CPI +0,2 % m/m a +3,2 % r/r a v jádrové složce +0,2 % m/m a +4,0 % r/r). Rychlá rekapitulace vývoje na EURUSD v listopadu. Nejprve oslabení dolaru po zasedání americké centrální banky (Fed) v kombinaci se slabšími čísly z USA a v minulém týdnu reakce na slabší inflaci v USA. Na začátku tohoto týdne sice ještě dolar oslaboval (1,096 USD/EUR), ale následně se obchodování stabilizovalo kolem hladiny 1,09 USD/EUR. **Finanční trh již počítá téměř stoprocentně s tím, že Fed ukončil cyklus zvyšování úrokových sazeb, což je i podle nás vysoce pravděpodobné.** To jsou ve zkratce hlavní důvody oslabení dolaru v průběhu listopadu.
- Otázkou samozřejmě je, co bude dále. Za prvé je podle nás nutné zdůraznit, že Fed měnovou politiku neuvolňuje, pouze ji již nebude skrz sazby dále utahovat. Za druhé se v posledních čtvrtletích ukázalo, jak moc je americká ekonomika odolná navzdory razantnímu zvyšování sazeb, zatímco ekonomika eurozóny míří téměř jistě do technické recese (druhá polovina letošního roku). **Výsledně se tak může velmi dobře stát, že Evropská centrální banka (ECB) začne v příštím roce se snižováním sazeb dříve a výrazněji než Fed, což by mělo negativní dopad na euro (oslabování eura).** Pro nejbližší týdny se podle nás prostor pro další výrazné oslabování dolaru zužuje (technické pásmo 1,10 – 1,105 USD/EUR).
- Z makroekonomických statistik v eurozóně stály za pozornost předběžné výsledky podnikatelských nálad. Kompozitní index PMI v listopadu předběžně vzrostl na 47,1 z říjnových 46,5 bodu, přičemž PMI ve výrobě vzrostl na 43,8 bodu (v říjnu 43,1) a PMI ve službách na 48,2 bodu (v říjnu 47,8). Mírné zlepšení v obou složkách PMI však zatím nemění nic na faktu, že se oba indexy nacházejí pod neutrální hladinou 50 bodů. To pro ekonomiku eurozóny ve 4. čtvrtletí signalizuje mezikvartální pokles HDP, čímž by byla splněna i definice technické hospodářské recese. Za pozornost v případě PMI ve službách stojí fakt, že firmám v listopadu zrychlil růst vstupních nákladů a firmy zvyšovaly ceny. V sektoru služeb přitom podíl mezd na celkových nákladech hraje významnou roli. To se začíná odrážet i do zaměstnanosti ve službách – růst zaměstnanosti se téměř zastavil a pro nejbližší měsíce se zvyšuje pravděpodobnost, že podniky začnou pozvolna propouštět. Trend klesající míry nezaměstnanosti v eurozóně se tak v nejbližších měsících může začít otáčet. V Německu byl mimo jiné zveřejněn index Ifo za listopad (mírné zlepšení na 87,3 z říjnových 86,9 bodu) a kosmetické zlepšení se týkalo obou složek, tj. hodnocení současných podmínek i očekávání.

### 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.

---