



KOMENTÁŘ

18. listopadu 2022, 46. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v říjnu vzrostly o 0,6 % m/m a o 24,1 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v listopadu vzrostl na -36,7 z říjnových -59,2 bodu
- EZ** - Růst HDP ve 3. čtvrtletí po zpřesnění byl potvrzen na 0,2 % k/k a 2,1 % r/r
- US** - Maloobchodní tržby v říjnu vzrostly o 1,3 % m/m

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry (listopad)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (listopad)
- EZ** - Indexy PMI ve výrobě a ve službách (listopad) - předběžné odhady
- US** - Záznam z listopadového zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,25	24,41	24,23	24,35	-0,10	0,40%
USD/CZK	23,49	23,70	23,19	23,49	0,00	0,00%
PLN/CZK	5,171	5,199	5,078	5,178	-0,01	0,13%
GBP/CZK	27,66	28,02	27,53	27,97	-0,31	1,09%
EUR/PLN	4,653	4,781	4,653	4,700	-0,05	0,99%
EUR/USD	1,0316	1,0479	1,0271	1,0362	0,00	0,44%
EUR/HUF	402,27	415,66	398,61	407,09	-4,82	1,18%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,35	24,70	24,70	25,20	25,00
USD/CZK	23,49	25,20	25,46	26,53	25,00
PLN/CZK	5,18	5,15	5,09	5,14	5,10
EUR/USD	1,036	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,11	7,25	7,30	7,36
LIBOR USD	3,813	3,939	4,675	5,122	5,458
EURIBOR	1,386	1,425	1,802	2,294	2,834

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

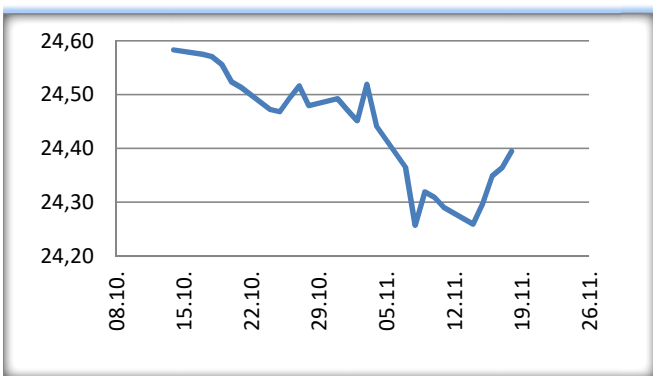
• Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabila a obchodování se odehrávalo primárně v rozmezí 24,30 – 24,40 CZK/EUR. Držíme se názoru, že posílení koruny ze začátku listopadu má jen dočasný charakter a v několikátýdenním nadhledu proto i nadále předpokládáme, že se obchodování vrátí zpět do rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR.

• **Co nás k názoru na slabší korunu vede? Především kombinace domácích makroekonomických ukazatelů, které hovoří proti posilování koruny.** (1) Hluboce schodkové bilance a to jak zahraničního obchodu se zbožím (za první tři čtvrtletí letošního roku sezónně očištěný schodek 156,6 mld. korun), tak i na běžném účtu platební bilance (nyní v září další hluboký schodek 55,8 mld. korun). (2) Hospodářská recese v ČR historicky poměrně solidně koreluje s oslabením koruny a nyní se s vysokou mírou pravděpodobnosti v hospodářské recesi nacházíme, ačkoli má zatím především technickou povahu (nezaměstnanost např. zatím nijak významně neroste). (3) Zuzňující se úrokový diferenciál, tj. rozdíl mezi korunovými a eurovými sazbami se zužuje a bude zužovat i nadále s tím, jak Evropská centrální banka (ECB) zvyšuje úrokové sazby. Oproti tomu Česká národní banka (ČNB) se podle nás již s úrokovými sazbami dostala na vrchol v červnu. (4) V neposlední řadě hraje důležitou roli posilování koruny i vývoj sentimentu na globálních finančních trzích. A nutno podotknout, že od poloviny října je vývoj na trzích až překvapivě optimistický. Možnými vysvětlení je např. úvaha, že centrální banky budou muset v příštím roce s utahováním měnové politiky šlápnout prudce na brzdu, protože si nemohou dovolit hlubší propad hospodářského růstu. Konkrétně vývoji na trzích eurozóny hraje navíc do karet zklidnění na trhu s energiemi a silící fiskální podpora evropských zemí na boj s drahými energiemi.

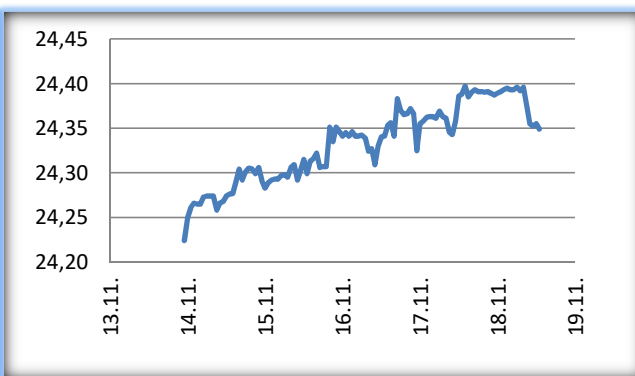
• Z domácích makroekonomických statistik stál v tomto týdnu za pozornost **zářijový běžný účet platební bilance, který skončil opět velmi hlubokým schodkem 55,8 mld. korun.** Důvodem byl především odliv dividend do zahraničí, zatímco bilance zboží a služeb byla lehce v plusu. Kumulativně za období leden až září se schodek běžného účtu prohloubil již na téměř 250 mld. korun, což ve vztahu k HDP v běžných cenách činí necelých 5 %. ČR měla přitom v posledních letech bilanci běžného účtu solidně přebytkovou (výjimkou rok 2021).

• Ceny průmyslových výrobců v říjnu vzrostly o 0,6 % m/m a o 24,1 % r/r. **K meziměsíčnímu zpomalení růstu cen v průmyslu významně pomohla meziměsíčně nižší cena elektřiny (-3,9 % m/m) a to primárně v důsledku odpuštění poplatku za obnovitelné zdroje (OZE).** V podstatě se jedná o stejné zkeslení výrobní inflace, jako tomu bylo u spotřebitelské inflace (CPI), ale v menším rozsahu. Pokud budeme efekt OZE eliminovat, tak říjen žádnou zásadní změnu nepřinesl. Silné inflační tlaky v průmyslu stále přetrvávají a to i přes oslabování poptávky. Rostou především ceny v potravinářském průmyslu a zdražují i substituty drahého plynu jako např. uhlí. V říjnu pokračovalo zpomalování cen průmyslových kovů. Ceny zemědělských výrobců v říjnu (-3,0 % m/m a + 27,1 % r/r), ceny stavebních prací (+0,3 % m/m a +12,0 % r/r) a ceny tržních služeb pro podniky (+0,1 % m/m a +6,3 % r/r).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



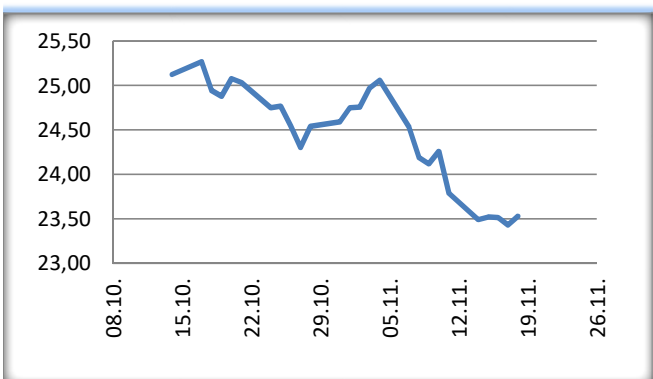
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



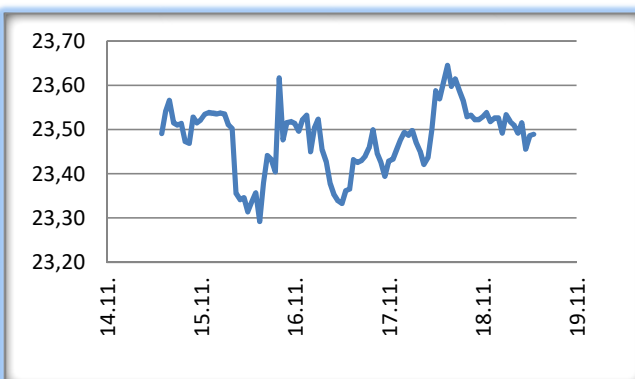
Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v tomto týdnu stabilizovalo zhruba v rozmezí 23,30 – 23,60 CZK/USD. Vývoj koruny ve druhé polovině listopadu bude silně odvislý od obchodování na eurodolaru. Z technického pohledu je důležité, zda bude tzv. držet pásmo 1,035 – 1,045 USD/EUR. Pokud ne, tak by se pro korunu otevřel prostor k dalšímu posílení k hladině 23 CZK/USD. Více v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



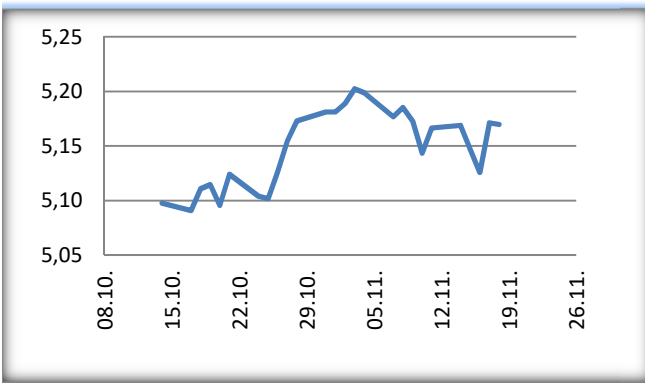
USD/CZK - vývoj za poslední týden



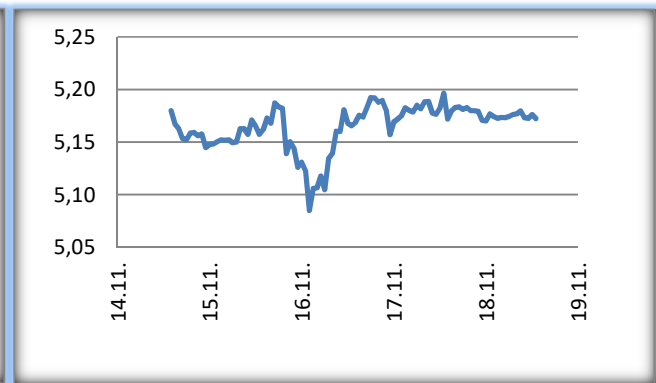
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 5,15 – 5,20 CZK/PLN s výjimkou úterního večera, kdy polský zlotý prudce oslabil poté, co na polské území dopadla raketa. Oslabení zlotého mělo však jen krátkého trvání.
- Z makroekonomických statistik. Polská ekonomika se ve 3. čtvrtletí vrátila k mezikvartálnímu růstu (+0,9 % k/k) poté, co ve 2. čtvrtletí prudce poklesla (-2,3 % k/k). V meziročním srovnání polský HDP zpomalil na 4,4 % r/r, zatímco ve 2. čtvrtletí růst činil ještě 5,6 % r/r (sezónně očištěná čísla). Struktura HDP bude zveřejněna na konci listopadu. V souhrnu za celý letošní rok lze očekávat solidní růst zhruba o 4,5 %. **Výhled na rok 2023 je již však o poznání horší, když podle nové makroekonomické prognózy Polské centrální banky (NBP) lze očekávat růst HDP jen o 0,7 %.** Zatímco tahounem meziročního růstu HDP byla letos doposud spotřeba domácností a investice (tvorba hrubého fixního kapitálu), tak právě tyto dvě složky HDP budou v roce 2023 přispívat výrazně méně (spotřeba domácností), až negativně (investice). Spotřebu domácností bude brzdit vysoká inflace a investice nejistota spojená s oslabenou poptávkou a vysoké úrokové sazby.
- Růst spotřebitelských cen byl v říjnu potvrzen na +1,8 % m/m a +17,9 % r/r. K meziměsíčnímu růstu cenové hladiny přispívala především trojice oddílů – potraviny, energie a doprava. A tato trojice zůstala v říjnu těžištěm i meziroční inflace společně s dražšími cenami stravování a ubytování. Jádřová inflace v říjnu zrychlila na 11 % r/r ze zářijových 10,7 % r/r.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



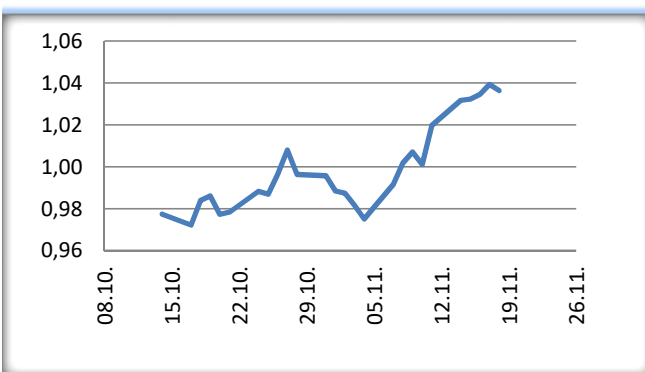
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



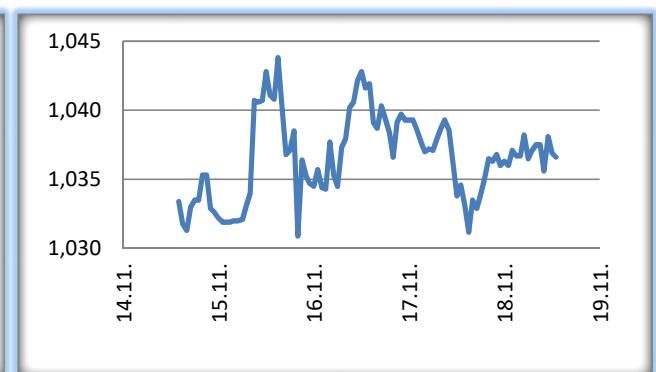
Vývoj EUR/USD

- Obchodování na eurodolaru se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 1,028 – 1,047 USD/EUR. Euro prudce posílilo v úterý odpoledne v reakci na nižší růst říjnové výrobní inflace PPI (+0,2 % m/m a +8,0 % r/r), ale zisky eura byly tentokrát jen dočasné. Ve srovnání s nižším růstem spotřebitelské inflace v USA z předchozího týdne (10/11) tak byl dopad výrobní inflace na eurodolar významně nižší. Ve druhé polovině týdne byly již patrné známky určité stabilizace na hlavním měnovém páru, k čemuž přispěla i vyjádření amerických centrálních bankéřů (především Bullard), která akcentovala potřebu dalšího utahování měnové politiky a zvyšování úrokových sazeb. A ke stabilizaci na eurodolaru přispěly i technické faktory – silné pásmo rezistence cca 1,035 – 1,045 USD/EUR.
- Z makroekonomických statistik v tomto týdnu stál za pozornost již avizovaný slabší růst výrobní inflace v USA. Velmi solidní spotřebitelský apetit amerických domácností v říjnu potvrdily maloobchodní tržby (+1,3 % m/m). V obou případech jsou však tato čísla, která hodnotí současnost. Pokud se podíváme směrem do budoucnosti a vyjdeme z často zmiňovaného **sklonu výnosové křivky amerických dluhopisů (stále více inverzní a prohlubuje se rozdíl mezi výnosem 2 a 10letých dluhopisů), tak se pravděpodobnost hospodářské recese v USA v průběhu příštího roku dále zvyšuje.** V eurozóně překvapilo výrazné zlepšení indexu ZEW na -36,7 bodu a to hlavně ve složce očekávání. Růst HDP ve 3. čtvrtletí byl potvrzen na 0,2 % k/k a 2,1 % r/r, stejně jako říjnová inflace HICP (+1,5 % m/m a +10,6 % r/r – kosmetické snížení oproti předběžnému odhadu).
- Příští týden je zajímavý především z pohledu předstihových indikátorů (Ifo, PMI), ale pro střednědobý vývoj na eurodolaru bude podle nás klíčový až prosinec. Na začátku prosince budou v USA publikována listopadová čísla z pracovního trhu a spotřebitelská inflace a v polovině měsíce poté zasedá americký Fed (14/12) a Evropská centrální banka (15/12). Právě zasedání centrálních bank rozhodne o vývoji na eurodolaru v samotném závěru letošního a na začátku příštího roku. S ohledem na řadu rizik v eurozóně a utaženou měnovou politikou v USA však podle nás zatím čas na obrat v trendu a udržitelné posilování eura nenazrál. **Nejpravděpodobnějším scénářem pro horizont jednoho měsíce je podle nás nyní přesun obchodování do širšího okolí hranice 1 USD/EUR.**

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.
