



KOMENTÁŘ

25. listopadu 2022, 47. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry v listopadu vzrostl o 0,3 % m/m bodu na hodnotu 90,1
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v listopadu vzrostl na 86,3 z říjnových 84,5 bodu
- EZ** - Kompozitní index PMI v listopadu předběžně vzrostl na 47,8 z říjnových 47,3 bodu
- US** - Objednávky dlouhodobé spotřeby v říjnu vzrostly o 0,1 % m/m

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad
- EZ** - Index spotřebitelských cen HICP (listopad) - předběžný odhad
- PL** - Spotřebitelské ceny (listopad) - předběžně, HDP (3. čtvrtletí) - po zpřesnění
- US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (listopad)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,25	24,41	24,22	24,39	-0,13	0,55%
USD/CZK	23,58	23,81	23,30	23,42	0,16	-0,68%
PLN/CZK	5,155	5,194	5,148	5,190	-0,03	0,67%
GBP/CZK	27,94	28,45	27,90	28,31	-0,37	1,31%
EUR/PLN	4,684	4,717	4,674	4,696	-0,01	0,25%
EUR/USD	1,0309	1,0448	1,0222	1,0413	-0,01	1,00%
EUR/HUF	404,64	415,44	396,59	413,10	-8,46	2,05%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,39	24,70	24,70	25,20	25,00
USD/CZK	23,42	25,20	25,46	26,53	25,00
PLN/CZK	5,19	5,15	5,09	5,14	5,10
EUR/USD	1,041	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,10	7,25	7,28	7,32
LIBOR USD	3,819	4,044	4,757	5,225	5,639
EURIBOR	1,380	1,448	1,898	2,360	2,854

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

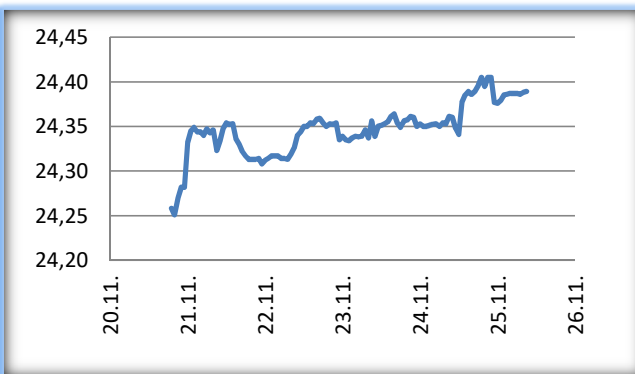
Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,30 – 24,40 CZK/EUR a žádných výraznějších pohybů jsme se tak nedočkali. Jedním z důvodů byl téměř prázdný domácí makroekonomický kalendář, ale i vývoj na finančních trzích obecně byl v tomto týdnu klidnější. To bylo způsobeno jak tím, že v USA byl ve čtvrtek státní svátek (Den díkůvzdání), kdy byly trhy v USA zavřené a i v pátek bylo obchodování v USA zkráceno. Kromě toho se na řadě segmentů finančního trhu (devizový, dluhopisový i akciový trh) obchodování dostalo na důležité technické úrovně a je patrné určité vyčkávání na to, co přinese první polovina prosince a především na zasedání centrálních bank v USA (14/12) a v eurozóně (15/12). A to se přenáší i na korunu.
- Jedinou významnější domácí makroekonomickou statistikou byl souhrnný indikátor důvěry, který v listopadu mírně vzrostl o 0,3 bodu m/m na hodnotu 90,1 při rozdílném vývoji jeho složek – důvěra mezi podnikateli poklesla (93,0), zatímco mezi spotřebiteli vzrostla (76,0). Pokud se podíváme na sentiment mezi podnikateli, tak **v průmyslu došlo k dalšímu poklesu důvěry, která zde klesá nepřetržitě od letošního května (v květnu 106,7 oproti 90,4 bodu v listopadu). Na průmyslové podniky začíná negativně doléhat slabší poptávka** (meziměsíčně se však alespoň nezhoršila) a zhoršuje se i výhled podniků na nabírání nových zaměstnanců. Mírně se zhoršila i situace mezi podniky v obchodu (99,0 bodu) a ve vybraných službách (92,4 bodu), zatímco ke zlepšení došlo ve stavebnictví (115,6 bodu). Výraznější meziměsíční nárůst důvěry se sice v listopadu týkal spotřebitelů (na 76,0 z říjnových 71,9 bodu), ale zde je nutné zdůraznit, že se spotřebitelská důvěra i nadále nachází v blízkosti historických minim a aktuální čísla rozhodně nelze interpretovat tak, že se mezi domácnosti začíná vracet optimismus. Na to je ještě příliš brzy. V souhrnu listopadové výsledky souhrnné důvěry signalizují pro 4. čtvrtletí další mezikvartální pokles HDP.
- Poměrně velká pozornost byla v tomto týdnu věnována zprávě, že japonská banka Nomura na základě tzv. Damoclova indexu vydala pro korunu prohlášení, že v příštím roce hrozí v ČR měnová krize. Sdělení Nomury by podle nás však nemělo být bráno tak, že v ČR hrozí měnová krize, ale tak, že se zvýšila pravděpodobnost, že by k měnové krizi mohlo dojít. Může se zdát, že jde o slovíčkaření, ale je v tom dost zásadní rozdíl. Nomura totiž v rámci tzv. Damoclova indexu sleduje osm ukazatelů, kde hrají důležitou roli devizové rezervy centrální banky. A vzhledem k tomu, že ČNB má i nadále poměrově k velikosti ekonomiky, importu či zahraničnímu dluhu velmi vysoké devizové rezervy, **tak je podle nás pravděpodobnost měnové krize v ČR i nadále velmi nízká.** To, že vyšla ČR u Nomury jako riziková země, je dáno primárně tím, že v letošním i v příštím roce bude mít ČR velmi hluboké schodky na běžném účtu platební bilance (letos cca -5 % k HDP) a státního rozpočtu. V případě schodkového běžného účtu navíc hrají roli mimořádné faktory (ceny ropy, plynu a na začátku roku i slabý export automobilů). Zajímavé a paradoxní je, že se v posledních měsících začal termín měnové krize spojovat s Japonskem, protože tamní měna, japonský jen, vůči americkému dolaru letos oslabilo o cca 30 % (konec října). V souhrnu podle nás pro příští rok žádná měnová krize v ČR nehrozí, nicméně je třeba připustit, že pokud by ČNB dlouhodobě (i roky 2024 a 2025) prováděla politiku devizových intervencí a bilance (běžný účet, státní rozpočet) byly i nadále hluboce schodkové, tak by šla ČR měnové krizi přeci jen tak trochu naproti.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



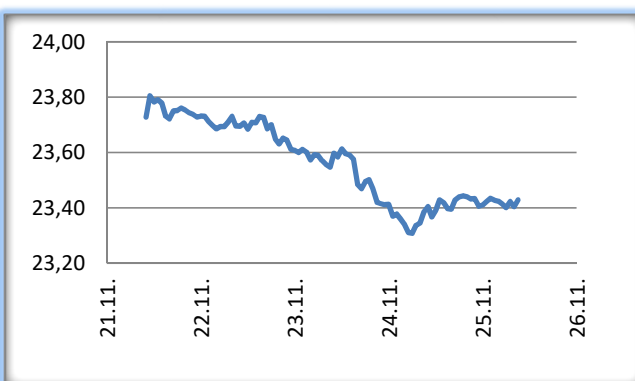
Vývoj USD/CZK

- Obchodování koruny k americkému dolaru sklouzlo v tomto týdnu tzv. do strany (pásmo 23,30 – 23,80 CZK/USD). To, zda je apreciační trend dolaru definitivně u konce se však podle nás nedozvíme dříve, než v polovině prosince, kdy zasedají centrální banky v USA i v eurozóně.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



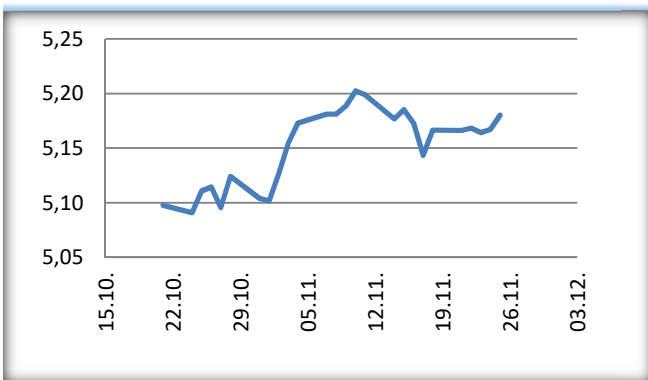
USD/CZK - vývoj za poslední týden



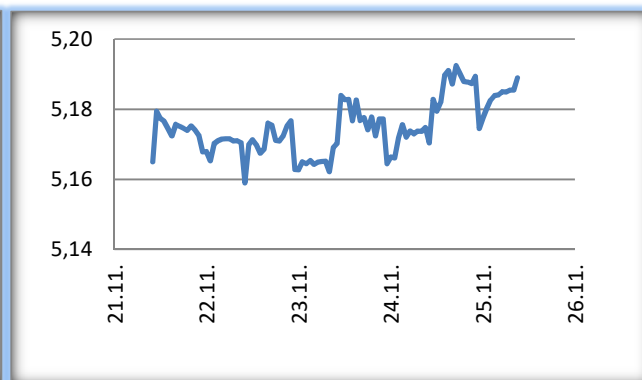
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 5,15 – 5,20 CZK/PLN. Koruna ve druhé polovině týdne mírně oslabovala.
- Tento týden byl v Polsku zajímavý na nové makroekonomické statistiky. Průmyslová produkce v říjnu poklesla o 0,3 % m/m a zvolnila na 6,8 % r/r. Slabší čísla z průmyslu lze očekávat i v nadcházejících měsících, tak jak slabne poptávka a jak bude v meziročním srovnání působit i vysoká statistická základna. Maloobchodní tržby v říjnu vzrostly jen o 0,3 % m/m a o 0,7 % r/r. **Vysoká inflace se začíná negativně promítat do maloobchodních tržeb a tím i do spotřeby domácností.** Polský maloobchod nejsou schopny „zachránit“ ani nájezdy z příhraničí a nejedná se jen o ČR, ale i o další sousední země.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



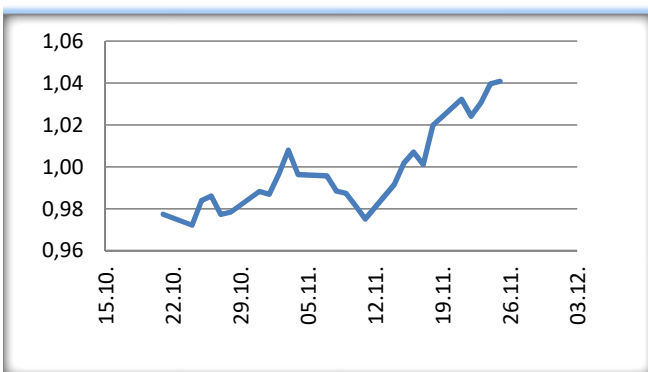
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



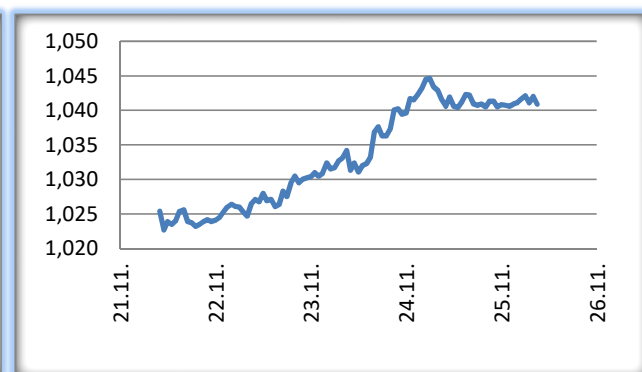
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,022 – 1,045 USD/EUR. Psáno zkraje pátečního odpoledne. Silný apreciační trend dolaru, který s krátkými přestávkami trvá od začátku letošního roku, se začíná tzv. lámat. V první polovině listopadu byl letos poprvé výrazně prolomen 100 denní klouzavý průměr a hladina 1,04 USD/EUR představuje nyní 200 denní klouzavý průměr (z technického pohledu by prolomení 200 denního klouzavého průměru znamenalo ukončení posilujícího trendu dolaru). **Označit současný vývoj jako obrat dlouhodobého trendu na EURUSD – na to je podle nás ještě příliš brzy.** V tomto týdnu byly sice zveřejněny zajímavé makroekonomické statistiky z obou stran Atlantiku (především indexy podnikatelských nálad PMI), ale rozhodující podle nás bude až první polovina prosince (listopadová inflace CPI v eurozóně a v USA a listopadová čísla z pracovního trhu v USA) a především zasedání centrálních bank v USA (14/12) a v eurozóně (15/12).
- Listopadové indexy podnikatelských nálad PMI v tomto týdnu sice skončily vesměs mírně na tržním konsenzem, ale usuzovat z toho na výraznější zlepšení výhledu evropské ekonomiky podle nás rozhodně nelze. V eurozóně kompozitní index PMI v listopadu vzrostl na 47,8 z říjnových 47,3 bodu. PMI ve výrobě meziměsíčně mírně vzrostl (47,3 bodu), zatímco PMI ve službách stagnovalo na 48,6 bodu. Německý index podnikatelského klimatu Ifo v listopadu vzrostl na 86,3 z říjnových 84,5 bodu a to díky zlepšení ve složce očekávání (80 bodů), zatímco hodnocení současné situace se zhoršilo (93,1 bodu). Německý HDP za 3. čtvrtletí byl po zpřesnění revidován mírně nahoru (0,4 % k/k a 1,3 % r/r). V USA vzrostly v říjnu objednávky dlouhodobé spotřeby o 1 % m/m, ale listopadové indexy PMI poklesly jak ve výrobě (47,6 bodu), tak ve službách (46,1 bodu) a pokračoval i růst nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti (240 tis.)
- **Pro příští rok pro eurozónu přetrvává řada rizik a je jen otázkou zda a jak výrazně dojde k jejich materializaci.** Kromě nejistoty ohledně cen a dostupnosti energií budou podle nás hlavním rizikem vysoké úrokové sazby a výrazně utaženější měnová politika Evropské centrální banky (ECB), na kterou evropské ekonomické subjekty nejsou zvyklé. Propad HDP by sice měla mírnit poměrně uvolněná fiskální politika (především v Německu), ale je otázkou, zda to bude stačit. Ve hře je i pokles cen na trhu nemovitostí, což se zdá nyní možná utopii, ale např. ve Švédsku již ceny nemovitostí oproti vrcholu v říjnu poklesly o 14 % 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.
