



KOMENTÁŘ

8. prosince 2023, 49. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce v říjnu díky automobilům vzrostla o 2,8 % m/m a o 1,9 % r/r
DE - Průmyslová produkce i nové průmyslové zakázky v říjnu poklesly -0,4 % m/m a -3,7 % m/m
PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 5,75 %
US - Míra nezaměstnanosti v listopadu překvapivě poklesla na 3,7 %

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ** - Index spotřebitelských cen (listopad)
EZ - Zasedání Evropské centrální banky (ECB)
US - Index spotřebitelských cen (listopad)
US - Zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,39	24,44	24,24	24,35	0,04	-0,18%
USD/CZK	22,34	22,63	22,27	22,59	-0,25	1,10%
PLN/CZK	5,59	5,65	5,57	5,62	-0,03	0,56%
GBP/CZK	28,33	28,51	28,13	28,38	-0,05	0,19%
EUR/PLN	4,341	4,343	4,310	4,332	0,01	-0,21%
EUR/USD	1,088	1,089	1,075	1,078	0,01	-0,93%
EUR/HUF	379,2	382,2	376,8	381,7	-2,50	0,65%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,35	24,60	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	22,59	22,99	23,52	24,27	24,27
PLN/CZK	5,62	5,59	5,49	5,43	5,32
EUR/USD	1,078	1,07	1,05	1,03	1,03

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,04	7,03	6,80	6,35
LIBOR USD	-	5,472	5,633	5,730	6,041
EURIBOR	3,865	3,872	3,969	3,948	3,727

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 24,30 – 24,40 CZK/EUR a ve druhé polovině týdne téměř výhradně několik haléřů nad hladinou 24,30 CZK/EUR. **V nadcházejících dvou týdnech může koruna výrazněji reagovat na zasedání centrálních bank. V příštím týdnu amerického Fedu a evropské ECB a o týden později ve čtvrtek (21/12) zasedá česká ČNB.** Na začátku příštího týdne bude ještě zveřejněna spotřebitelská inflace za listopad, ale nepředpokládáme, že by její výsledek měl mít tentokrát na kurz koruny výraznější dopad.

• Tento týden byl velmi bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Průměrná hrubá měsíční nominální mzda ve 3. čtvrtletí vzrostla o 7,1 % r/r, ale kvůli vysoké spotřebitelské inflaci byl reálný růst mezd opět záporný (-0,8 % r/r). **Mzdy reálně klesají již osm čtvrtletí v řadě a ani ve 4. čtvrtletí letošního roku se podle nás reálně mzdy do plusu nedostanou. Na to si budeme muset počkat až na rok 2024.** Netřeba připomínat, že růst reálných mezd je nezbytným předpokladem oživení spotřeby domácností. Z pohledu bankovní rady ČNB byl vývoj mezd ve 3. čtvrtletí neutrální zprávou (v blízkosti prognózy ČNB). Z pohledu prosincového zasedání ČNB bude ještě důležitá listopadová CPI inflace v příštím týdnu. Šance na snížení sazeb podle nás zůstávají padesát na padesát.

• Maloobchodní tržby v říjnu +0,6 % m/m a -1,4 % r/r. Mírné zlepšení říjnového maloobchodu je v souladu se zlepšením říjnové spotřebitelské důvěry. Druhým dechem je však třeba dodat, že maloobchodní tržby ve stálých cenách byly v říjnu i přes oživení čtvrté nejslabší v letošním roce a celkově se maloobchod bez motorových vozidel nachází zhruba na úrovni roku 2018. Pokud v listopadu a v prosinci nedojde k výraznému oživení nebo naopak propadu maloobchodu, tak by za celý letošní rok měly maloobchodní tržby ve stálých cenách poklesnout o 4,5 %. V příštím roce již lze počítat s ožíváním maloobchodu, a to i s ohledem na pokles inflace a růst reálných mezd. Toto oživení však bude pravděpodobně jen velmi pozvolné a rozhodně se nebude jednat o žádný boom v utrácení.

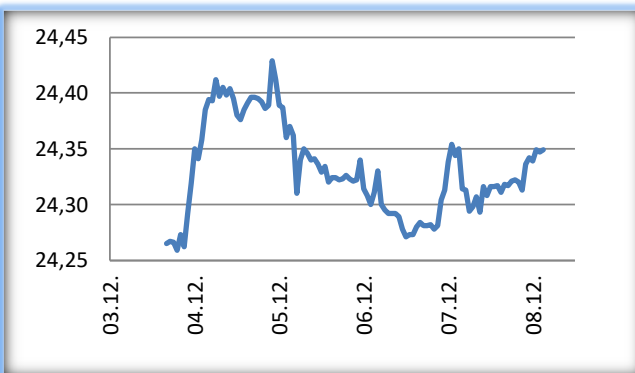
• Průmyslová produkce v říjnu +2,8 % m/m a +1,9 % r/r. **Za silným meziměsíčním růstem průmyslu stálo v říjnu především zlepšení v automobilovém sektoru, když v předchozích měsících výrobu automobilů negativně ovlivňovaly problémy v dodavatelských řetězcích.** Říjnový výsledek průmyslu je tak nutné brát v kontextu velmi slabého 3. čtvrtletí (efekt nízké statistické základny). Na základním obrazu průmyslu se tak ani v říjnu vlastně nic nemění. Většina průmyslových odvětví se i nadále nachází v recesi. Nové průmyslové zakázky v říjnu nepřesvědčily, když v meziročním srovnání poklesly již šestý měsíc v řadě (v říjnu o 4,0 % r/r). V souhrnu za letošní rok lze očekávat pokles průmyslu o necelých 0,5 % a na markantnější oživení průmyslové produkce si budeme muset počkat až do příštího roku. Výrazné říjnové zlepšení v automotive se zrcadlově promítlo i do zahraničního obchodu – růst vývozu motorových vozidel a vyšší přebytek bilance obchodu s auty vedl k přebytkové obchodní bilanci téměř 13 mld. korun. Vývoz v říjnu +3,8 % r/r a dovoz -5,7 % r/r.

• Stavební produkce v říjnu +1,2 % m/m a -0,9 % r/r. Devizové rezervy ČNB v listopadu vzrostly na 128,5 z říjnových 128,3 mld. eur. Podíl nezaměstnaných osob v listopadu stagnoval na 3,5 %. Stále tak platí, že dopad již rok a půl trvající stagnace tuzemské ekonomiky do nezaměstnanosti je zatím minimální.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



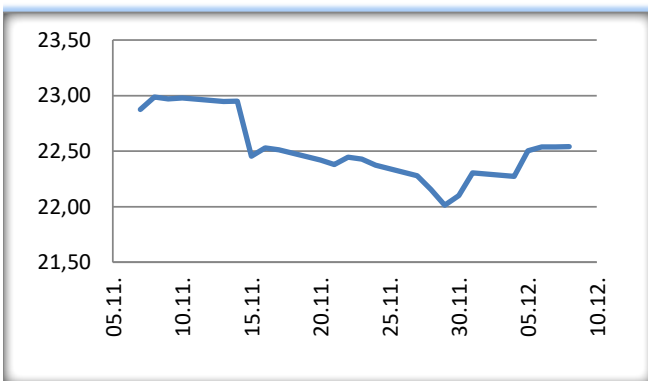
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



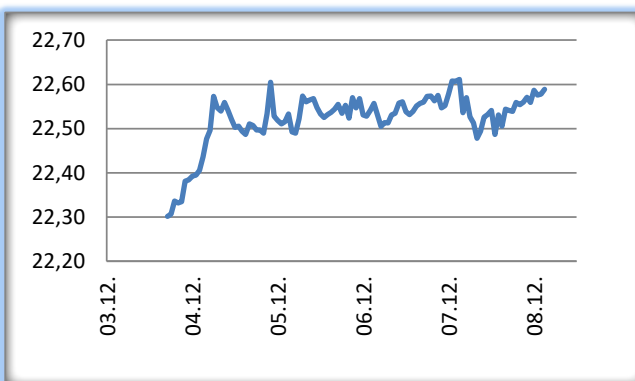
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu mírně oslabil (vývoj na EURUSD) a obchodování se následně stabilizovalo v rozmezí 22,50 – 22,60 CZK/USD. Více k dolaru v oddílu EURUSD. Tyto řádky jsou zároveň psány před listopadovými čísly z amerického pracovního trhu (NFP), které budou zveřejněny dnes odpoledne (8/12) a které mohou s kurzem dolaru ještě výrazněji zahýbat.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

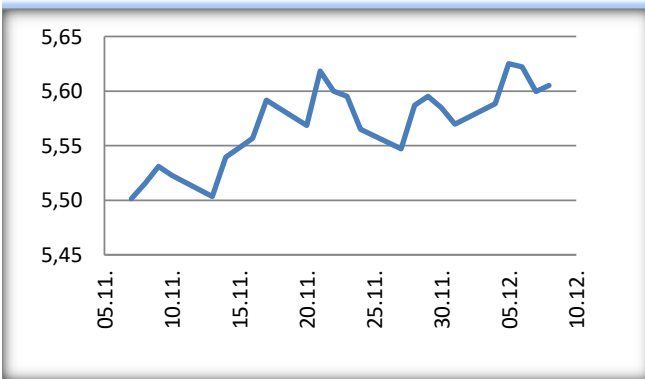


Vývoj PLN/CZK

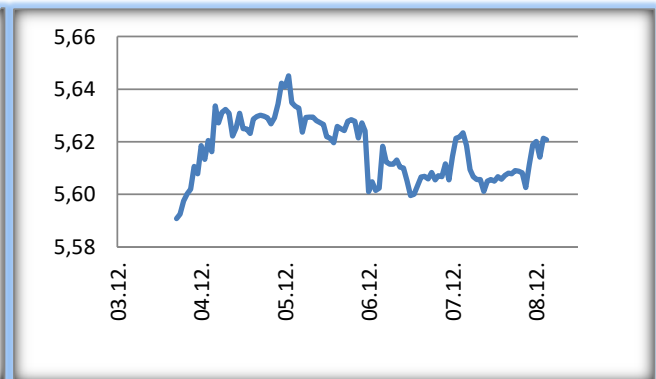
• Koruna v úvodu tohoto týdne vůči polskému zlotému oslabila a následně se obchodování stabilizovalo lehce nad hladinou 5,60 CZK/PLN. Zlotému v tomto týdnu chyběly další impulsy k tomu, aby vůči euru posílil pod hladinu 4,30 PLN/EUR. **V případě, že by zlotý během prosince skutečně dokázal vůči euru posílil pod zmíněných 4,30, tak bychom pravděpodobně viděli další oslabení koruny směrem k hladině 5,70 CZK/PLN. V několikátýdenním nadhledu však i nadále předpokládáme, že apreciační trend zlotého bude pozvolna slábnout a šance na silnější korekci se zvyšovat, což by znamenalo návrat obchodování zpět k hladině 5,50 CZK/PLN a níže.**

• Polská centrální banka (NBP) na svém středečním zasedání podle očekávání ponechala úrokové sazby beze změny, hlavní sazba tak od října zůstává na úrovni 5,75 %. Ačkoli si je bankovní rada vědoma určitých pozitivních signálů z polské ekonomiky, jako zdůvodnění svého rozhodnutí zopakovala přetrvávající nejistotu ohledně fiskální politiky a regulovaných cen (a vlivu na budoucí inflaci) v souvislosti s výsledkem parlamentních voleb. Nulová sazba DPH na některé vybrané potraviny by se měla v Polsku protáhnout až do konce 1. čtvrtletí. Pravděpodobnost neměnných sazeb minimálně do března 2024 je vysoká. Šéf NBP A. Glapiński pak na čtvrtletní tiskové konferenci uvedl, že NBP je spokojena s vývojem inflace, která nyní klesá pomaleji, do dvou let však bude dosaženo 2,5 % inflačního cíle (to je podle nás příliš pomalu). Glapiński pozitivně hodnotil také posílení zlotého.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



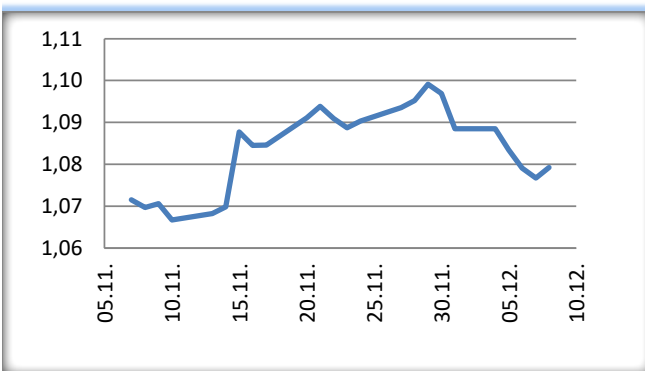
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro v průběhu týdne oslabilo a následně se obchodování stabilizovalo pod hladinou 1,08 USD/EUR. Vzhledem k tomu, že dnes (8/12) odpoledne budou ještě zveřejněna velmi důležitá čísla z amerického pracovního trhu (NFP) za listopad a v příštím týdnu zasedá americký Fed i evropská ECB (v případě obou centrálních bank se navíc jedná o zasedání s novou makroekonomickou prognózou), tak nemá ohledně nejbližšího vývoje euro dolaru smysl dělat ukvapené predikce. **Prozatím předpokládáme, že se obchodování v prosinci udrží primárně v rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR.**

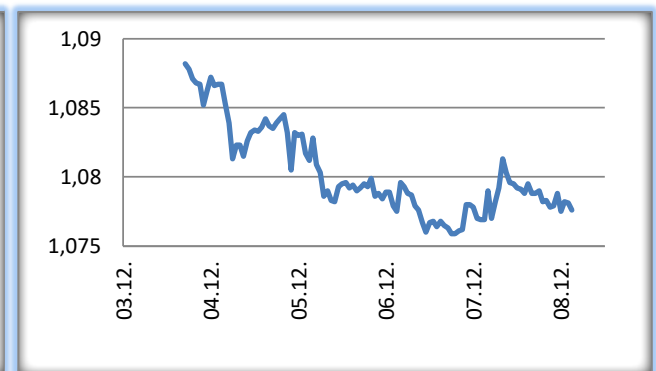
• Finanční trhy stále agresivněji sázejí na výraznější pokles úrokových sazeb v eurozóně i v USA v příštím roce, což se v tomto týdnu promítalo do dalšího silného poklesu výnosů amerických vládních dluhopisů, a to hlavně na dlouhých splatnostech (evropské bondy na tom byly podobně). Sádky trhů na to, že snižování sazeb v eurozóně bude ve srovnání s Fedem v příštím roce rychlejší a výraznější má za následek to, že euro od konce listopadu vůči dolaru oslabuje. **To, že v příštím roce začnou centrální banky úrokové sazby snižovat je téměř jisté, ale aktuální agresivní sázky na to, že ECB se snižováním sazeb začne již v 1. čtvrtletí, jsou podle nás přehnané.** Spotřebitelská inflace v eurozóně sice zjevně odezdnává a aktuální hospodářský vývoj není příliš optimistický (recese eurozóny ve druhé polovině letošního roku je vysoce pravděpodobná), ale předpokládáme, že si ECB bude chtít přeci jen chvíli počkat a potvrdit si i udržitelně klesající jádrovou inflaci. Pokud se nestane nic mimořádného, tak první termín snížení sazeb vidíme nejdříve na 2. čtvrtletí.

• Z makroekonomických statistik v eurozóně byl zveřejněn finální PMI ve službách za listopad (zlepšení na 48,7 bodu a to hlavně díky Německu). Finální HDP za 3. čtvrtletí byl mírně revidován směrem dolů -0,1 % k/k a 0 % r/r) a pravděpodobnost technické hospodářské recese ve druhé polovině letošního roku se výrazně zvýšila. Zklamala říjnová čísla z německého průmyslu – pokles průmyslové produkce (-0,4 % m/m) i nových průmyslových zakázek (-3,7 % m/m). V USA byl zveřejněn lepší index ISM ve službách (růst na 52,7 bodu). Zklamala naopak čísla z pracovního trhu – listopadový report ADP (103 tis. pozic) i říjnový JOLT report (počet nabízených volných pracovních míst poklesl na 8,7 mil.).

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.
