



KOMENTÁŘ

14. října 2022, 41. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v září vzrostly o 0,8 % m/m a 18 % r/r
- DE - Spotřebitelské ceny v září vzrostly finálně o 0,8 % m/m a 18 % r/r
- PL - Spotřebitelské ceny v září vzrostly finálně o 1,6 % m/m a 17,2 % r/r
- US - Spotřebitelské ceny v září vzrostly o 0,4 % m/m a 8,2 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Index cen průmyslových výrobců (září)
- DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (říjen)
- EZ - Index spotřebitelských cen (září) - finální údaj
- PL - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (září)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,45	24,61	24,43	24,59	-0,14	0,57%
USD/CZK	25,11	25,50	25,06	25,27	-0,16	0,62%
PLN/CZK	5,023	5,123	5,016	5,101	-0,08	1,52%
GBP/CZK	27,82	28,56	27,66	28,41	-0,59	2,07%
EUR/PLN	4,845	4,883	4,790	4,819	0,03	-0,54%
EUR/USD	0,9735	0,9808	0,9632	0,9732	0,00	-0,03%
EUR/HUF	419,35	433,72	415,88	416,55	2,80	-0,67%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,59	24,70	25,00	25,20	25,00
USD/CZK	25,27	25,20	25,77	26,53	25,00
PLN/CZK	5,10	5,15	5,15	5,14	5,10
EUR/USD	0,973	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,12	7,27	7,34	7,43
LIBOR USD	3,065	3,339	4,011	4,490	5,068
EURIBOR	0,645	0,854	1,363	1,998	2,659

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.11.	7,00	7,00	7,00	6,00
ECB	27.10.	1,25	2,25	2,50	2,50
FED	2.11.	3,25	4,50	4,75	4,50

Vývoj EUR/CZK

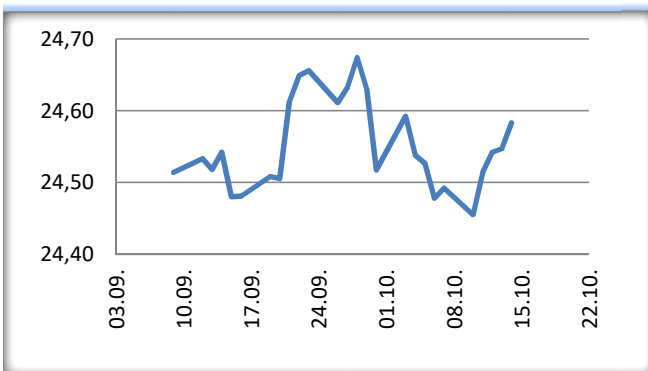
• Druhý říjnový týden byl z pohledu koruny ve znamení postupného oslabování k hladině 24,60 CZK/EUR. To, zda byla Česká národní banka (ČNB) intervenčně aktivní, je s otázkou, ale minimálně při zvýšené volatilitě ve čtvrtek odpoledne to vyloučit nelze. Z dekadní bilance ČNB vyplývá, že ČNB na začátku října dále aktivně intervenovala na podporu koruny (odhadem 3 mld. eur). Z dlouhodobějšího pohledu se nadále nic nemění, když pokračuje obchodování v rozmezí cca 24,50 – 24,70 CZK/EUR. Pokud vyloučíme dva několikadenní výlety koruny k hladině 24,30 CZK/EUR, tak se ve zmíněném pásmu 24,50 – 24,70 koruna pohybuje nepřetržitě od poloviny letošního května a na tom se velmi pravděpodobně nic nezmění ani v nadcházejících týdnech.

• **Klíčovou domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu zářijová spotřebitelská inflace (+0,8 % m/m a +18 % r/r).** Za meziměsíčním růstem spotřebitelských cen stály v září dominantně energie. Ceny zemního plynu vzrostly o 15,2 %, elektřiny o 3,6 % a tuhých paliv o 6,9 %. Zdražovalo se i v oddílech odívání a obuv, bytové vybavení, vzdělávání a stravování a ubytování. Meziměsíční zdražení potravin bylo jen kosmetické. Oproti tomu v září meziměsíčně zlevnily ceny dovolených s komplexními službami, což je tradiční sezónní vzorec na konci letní sezóny. A nižší byly i ceny pohonných hmot. V meziročním srovnání zůstal i v září těžištěm cenového růstu oddíl bydlení, voda, energie a paliva (třetina inflace) a to především kvůli prudkému růstu cen elektřiny, plynu a tzv. imputovaného nájemného. Až na výjimky se však meziročně zdražovalo ve všech oddílech spotřebního koše. Z citlivých položek ceny potravin meziročně vzrostly o 21 %. Meziročně výrazně dražší byly i nadále ceny v oddílu doprava a to jak u pohonných hmot (i přes meziměsíční pokles), tak i u automobilů. Rostoucí náklady se i nadále promítaly do zdražování v oddílu stravování a ubytování.

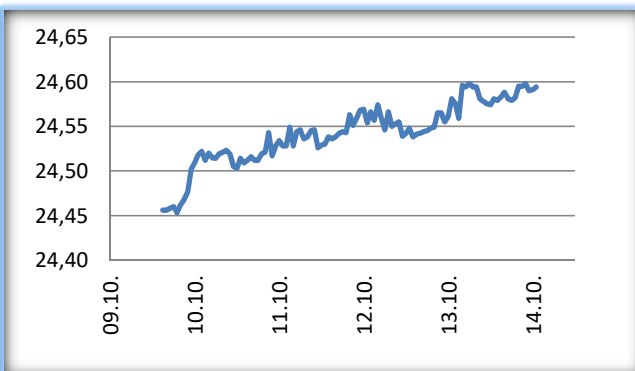
• **I přes to, že v září meziroční růst spotřebitelských cen zrychlil na 18 %, tak podle nás čísla z posledních měsíců naznačují, že se nacházíme blízko inflačního vrcholu.** Meziročně totiž dále zpomaluje tempo růstu imputovaného nájemného i ceny pohonných hmot. Stagnuje jádrová inflace a tzv. růst cen neobchodovatelných položek bez regulovaných cen zpomaluje. Ve 4. čtvrtletí a na začátku příštího roku začne na meziroční inflaci zároveň působit efekt vysoké srovnávací základny. S otázkou jsou samozřejmě ceny energií a potravin. Cesta ke 2 % inflačnímu cíli ČNB však bude hodně dlouhá. V souhrnu za celý letošní rok lze očekávat inflaci mezi 16 - 17 %.

• **Zářijový podíl nezaměstnaných osob znovu potvrdil, že se situace na pracovním trhu začíná ochlazovat.** V září opět nezafungovaly tradiční sezónní vzorce, když podíl nezaměstnaných osob vzrostl na 3,5 % ze srpnových 3,4 %. Firmy začínají být s nabíráním nových zaměstnanců opatrnější, než tomu bylo v první polovině letošního roku. Stále však platí, že z dalšího mírného nárůstu nezaměstnanosti nelze zatím dělat zásadní pesimistické závěry ohledně dalšího vývoje na pracovním trhu. Na to je ještě příliš brzy. V pátek zveřejněný běžný účet platební bilance skončil rekordním schodkem 80,6 mld. korun.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



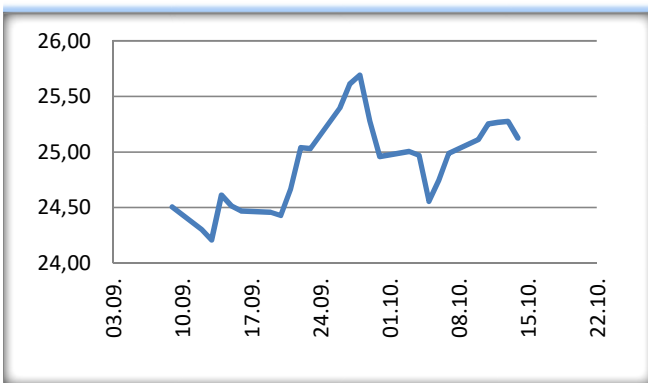
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



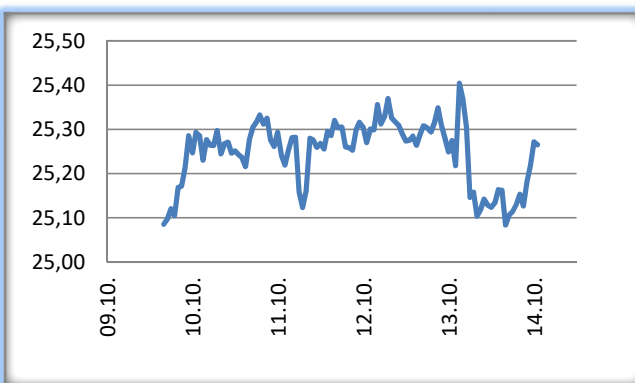
Vývoj USD/CZK

• Vývoj koruny vůči americkému dolaru byl v tomto týdnu ovlivněn vyčkáváním na čtvrtletní inflační čísla z USA, po kterých dolar skokově posílil na úroveň 25,50 CZK/USD. Dolar však tyto zisky neudržel. V souhrnu za celý týden převažovalo obchodování v rozmezí 25,10 – 25,50 CZK/USD. Výhled na druhou polovinu října – nejpravděpodobnějším scénářem obchodování v rozmezí 24,50 – 26 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

• Na základě rozhodnutí Polské centrální banky (NBP) v minulém týdnu ponechat úrokové sazby beze změny jsme předpokládali, že polský zlotý bude vůči euru a tím pádem i vůči koruně v tomto týdnu dále oslabovat. Opak byl pravdou. Obchodování zlotého se stabilizovalo a koruna vůči zlotému oslabila k hladině 5,10 CZK/PLN. **V několikátýdenním nadhledu podle nás však i nadále existují slušné šance, že koruna minimálně otestuje hranici 5 CZK/PLN.** Vycházíme z toho, že se riziková averze na finančních trzích a neochota NBP zvyšovat úrokové sazby projeví dalším tlakem na oslabení zlotého a na rozdíl od ČNB nemá NBP k dispozici masivní devizové rezervy. Růst zářijové inflace byl v Polsku potvrzen na 1,6 %/m a 17,2 % r/r.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

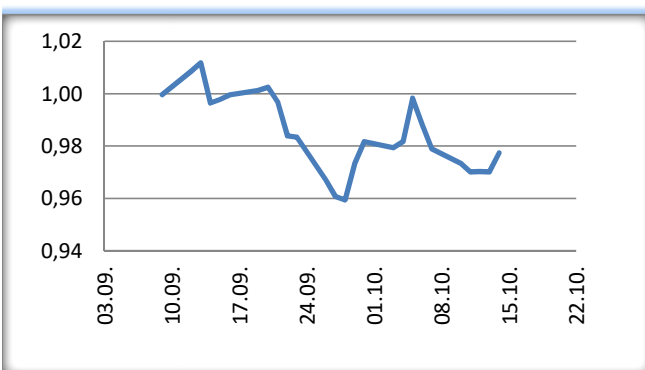
• Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu ovlivněno především vyčkáváním na čtvrtěční zveřejnění inflace v USA. Až do čtvrtěčního odpoledne se tak obchodovalo primárně v rozmezí 0,967 – 0,977 USD/EUR a opravdu velmi výrazné pohyby přišly až ve čtvrtek odpoledne, kdy nejprve euro skokově oslabilo k hladině 0,964 USD/EUR, aby však následně poměrně rychle posílilo k úrovni 0,98 USD/EUR. Tento veletoch lze vysvětlit jak prudkým obratem na akciových trzích (čtvrtek odpoledne), tak i určitým zklidněním situace kolem britských dluhopisů. Zkraje pátečního odpoledne, ještě před zveřejněním amerických statistik (maloobchod, spotřebitelská důvěra) se obchodovalo v blízkosti hladiny 0,97 USD/EUR.

• Za klíčovou makroekonomickou statistiku tohoto týdne lze považovat již zmiňovanou zářijovou spotřebitelskou inflaci (+0,4 % m/m a + 8,2 % r/r) v USA. A především sledovaná jádrová složka inflace vzrostla o 0,6 % m/m a zrychlila na 6,6 % r/r ze srpnových 6,3 % r/r (**nejvyšší růst meziroční jádrové inflace za posledních 40 let**). K růstu inflace v září přispívalo především dražší bydlení, potraviny a lékařské péče. Zejména pokračující růst cen nájemného výrazně přispívá k růstu jádrové inflace. Zářijová inflační čísla zároveň znamenají, že americká centrální banka (Fed) na listopadovém zasedání téměř jistě zvýší úrokové sazby opět minimálně o 75 bazických bodů a podobně velké zvýšení sazeb se rýsuje i pro prosincové zasedání. A o něco se zvýšila i pravděpodobnost, že Fed bude sazby držet, rozuměno nebude snižovat, po celý rok 2023 s čímž nyní finanční trh tak úplně nepočítá. Když ke zvyšování sazeb připočteme i kvantitativní utahování tempem 95 mld. dolarů měsíčně (snižování bilance), tak zde máme ještě větší měnovou politiku, která v USA za posledních 30 let nemá obdoby. Ze zveřejněného záznamu (tzv. minutes) ze zářijového zasedání Fedu navíc vyplývá, že se většina amerických centrálních bankéřů shoduje na potřebě dalšího zvyšování sazeb a restriktivní měnové politiky. Náklady za příliš silná opatření (pokud to Fed přežene se zvýšením sazeb), jsou podle nich nižší, než pokud bude utazení měnové politiky nedostatečné.

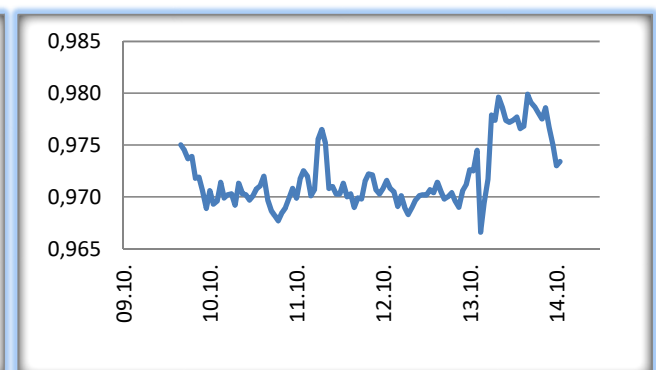
• Na druhé straně Evropská centrální banka (ECB) během léta rovněž přeřadila na ještě větší rétoriku a po výročí evropských centrálních bankéřů v čele s Ch. Lagardeovou v tomto týdnu je **téměř jisté, že ECB na říjnovém zasedání zvedne úrokové sazby opět o 75 bazických bodů**. Objevují se i hlasy, že by v roce 2023 měla ECB přejít rovněž ke kvantitativnímu utahování tj. prodeji cenných papírů, které ECB naakumulovala v posledních deseti letech. V tomto směru se není čemu divit, když zářijová inflace v eurozóně činila 10 % r/r a pro rok 2023 nová prognóza Mezinárodního měnového fondu odhaduje inflaci na 5,7 %.

• Jaký vývoj očekávat na eurodolaru ve druhé polovině října? Minimálně do říjnového zasedání ECB (27/10) je podle nás nejpravděpodobnější variantou postranní trend v rozmezí cca 0,955 – 1 USD/EUR. Na udržitelné oslabení dolaru nad paritu je podle nás zatím stále příliš brzy.

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.
