



KOMENTÁŘ

13. října 2023, 41. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v září poklesly o 0,7 % m/m a meziroční tempo zpomalilo na 6,9 % r/r
- CZ - Průmyslová produkce v srpnu +0,2 % m/m a -1,7 % r/r, nové zakázky -4,2 % r/r
- EZ - Průmyslová produkce v srpnu vzrostla o 0,6 % m/m, ale poklesla o 5,1 % r/r
- US - Spotřebitelská inflace v jádrové složce v září vzrostla o 0,3 % m/m a o 4,1 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Index cen průmyslových výrobců (září)
- DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (říjen)
- PL - Maloobchodní tržby a průmyslová produkce (září)
- US - Maloobchodní tržby (září)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,41	24,72	24,37	24,66	-0,25	1,02%
USD/CZK	23,11	23,48	23,05	23,45	-0,33	1,42%
PLN/CZK	5,321	5,443	5,309	5,433	-0,11	2,06%
GBP/CZK	28,23	28,59	28,19	28,53	-0,29	1,03%
EUR/PLN	4,570	4,588	4,512	4,538	0,03	-0,70%
EUR/USD	1,0553	1,0639	1,0514	1,0517	0,00	-0,34%
EUR/HUF	384,79	389,04	383,52	387,74	-2,95	0,76%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,66	24,40	24,50	24,70	24,70
USD/CZK	23,45	22,80	23,33	23,98	23,98
PLN/CZK	5,43	5,30	5,21	5,15	5,15
EUR/USD	1,052	1,07	1,05	1,03	1,03

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,07	7,05	6,94	6,61
LIBOR USD	-	5,450	5,668	5,891	-
EURIBOR	3,885	3,825	3,972	4,125	4,212

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.11.	7,00	6,50	6,00	4,50
ECB	26.10.	4,50	4,50	4,25	3,50
FED	1.11.	5,50	5,50	5,50	4,50

Vývoj EUR/CZK

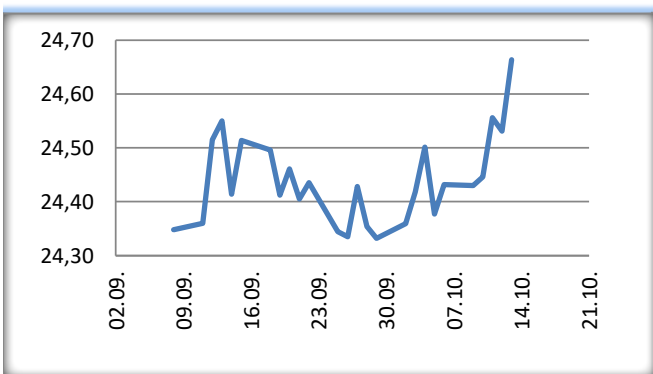
• Koruně se v tomto týdnu nedařilo a oslabovala. **Ve čtvrtek večer se obchodování krátce dostalo nad hladinu 24,70 CZK/EUR, což jsou nejslabší hodnoty české měny od loňského září.** Koruna tak zároveň oslabila na úroveň (24,70), v blízkosti které Česká národní banka (ČNB) dlouhodobě intervenovala na podporu české měny v období květen až září loňského roku. Vzhledem k odeznívání inflace a vnějších inflačních tlaků se podle nás potřeba silné koruny snižuje a pokud začne ČNB intervenovat, tak to bude na slabších úrovních, než aktuálně vidíme. Úroveň 24,70 CZK/EUR by zároveň měla nyní sloužit jako určitá technická bariéra a v několikátýdenním nadhledu bránit koruně před dalším oslabováním. Pokud se tedy výrazně nezhorší sentiment na finančních trzích, což samozřejmě zcela vyloučit nelze. Konflikt na Blízkém východě totiž trhy zatím ignorují a rizikem je rovněž i další růst cen zemního plynu na uzlu TTF výše nad 50 EUR/MWh (nejvyšší cena od letošního února).

• **Co konkrétně stálo za oslabením koruny v tomto týdnu? Prvním impulsem byl výraznější meziměsíční pokles zářijové spotřebitelské inflace**, a to jak celkové (-0,7 % m/m), tak i v jádrové složce (-0,6 % m/m). Slabší inflace podnítila úvahy o tom, že se bankovní rada ČNB odhodlá k prvnímu snížení úrokových sazeb již letos ve 4. čtvrtletí a tyto úvahy následně podpořil i člen bankovní rady T. Holub. Podle něj nelze vyloučit, že bankovní rada začne se snižováním úrokových sazeb už v letošním roce. Pro rychlost snižování sazeb v roce 2024 bude podle Holuba klíčová lednová a únorová inflace, kdy podniky přistupují k přeceňování zboží a služeb. Podle nás je nyní pravděpodobnější, že ČNB sazby ve 4. čtvrtletí sníží souhrnně o půl procentního bodu a rizikem je podle nás razantnější pokles sazeb v roce 2024 s ohledem na rychleji odeznívající inflaci a slabší hospodářský růst.

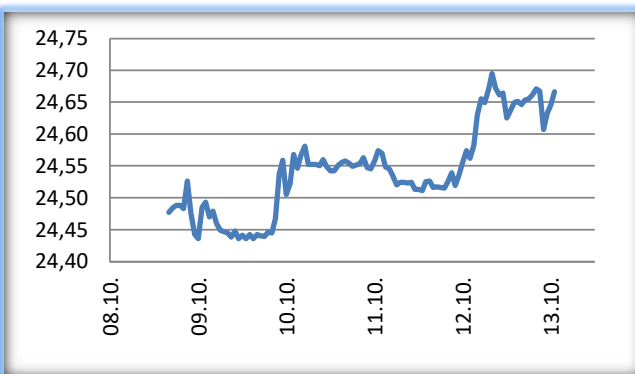
• Tento týden byl bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Největší pozornost byla upřena na výše zmíněnou zářijovou spotřebitelskou inflaci (-0,7 % m/m a +6,9 % r/r) a v jádrové složce (-0,6 % m/m a +5,0 % r/r). V meziročním srovnání tempo inflace prudce zpomaluje, avšak stále se nachází vysoko nad 2 % inflačním cílem ČNB. Ve 4. čtvrtletí navíc meziroční inflace dočasně opět vzroste kvůli statistickému efektu z loňského 4. čtvrtletí (Úsporný tarif). Podstatné však je, že meziměsíční dynamika ukazuje na opravdu výrazné zvolnění inflace od začátku příštího roku ke 2 %, se kterým většina ekonomických subjektů (domácností, firmy) moc nepočítá a dosažení 2 % řada z nich bere jako „science fiction“. Samozřejmě zde máme řadu rizik od lednového přecenění cen, přes nejjisté ceny komodit (plyn, ropa), až po riziko vyššího růstu mezd a rychlejšího oživení spotřeby domácností. V souhrnu je však podle nás dosažení inflace v roce 2024 v rozmezí 2–3 % stále pravděpodobnější.

• Z dalších statistik byla zveřejněna srpnová čísla z průmyslu – produkce (+0,2 % m/m a -1,7 % r/r) a nové zakázky (-4,2 % r/r). Letní čísla z průmyslu (červenec a srpen) navíc naznačují, že příspěvek průmyslu do HDP bude ve 3. čtvrtletí negativní (to už je téměř jistota), což spolu s utlumenou spotřebou domácností zvyšuje pravděpodobnost mezikvartálního poklesu HDP ve 3. čtvrtletí. V zahraničním obchodu v srpnu vývoz (-6,0 % r/r), dovoz (-12,2 % r/r) a obchodní bilance schodková (-3,8 mld. korun). Stavební produkce v srpnu (+2,0 % m/m a -0,2 % r/r). Podíl nezaměstnaných osob v září mírně vzrostl a po zaokrouhlení stagnoval na 3,6 %. Běžný účet platební bilance v srpnu počtvrté v řadě schodkový (-26,3 mld. korun) – důvodem výplata dividend z přímých investic (53,9 mld. korun).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



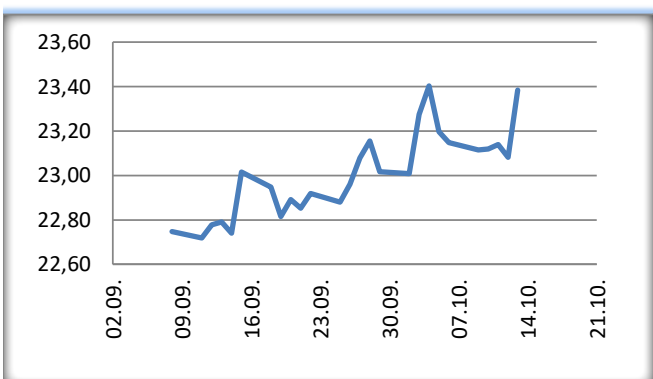
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



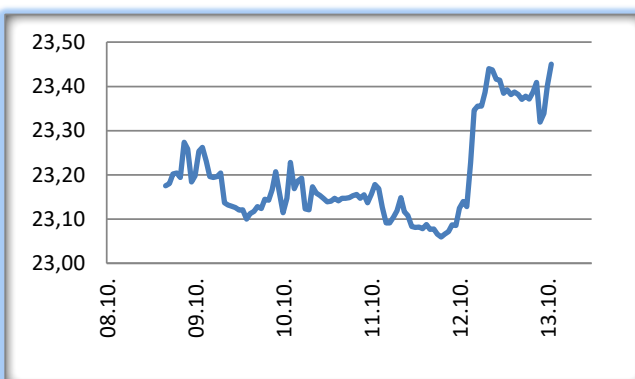
Vývoj USD/CZK

• Obchodování v rozmezí zhruba 23,10 – 23,30 CZK/USD bylo ve čtvrtek odpoledne vystřídáno prudkým oslabením koruny až těsně pod hladinu 23,50 CZK/USD. Důvodem byl zářijový výsledek spotřebitelské inflace v USA (o něco výraznější růst inflace oproti tržnímu konsenzu, a především silný meziměsíční růst inflace v jádrové složce bez bydlení). **Nejbližší vývoj koruny vůči dolaru zůstává silně odvislý od vývoje na eurodolaru a od toho zda, se euro i ve druhé polovině října udrží nad hladinou 1,05 USD/EUR.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

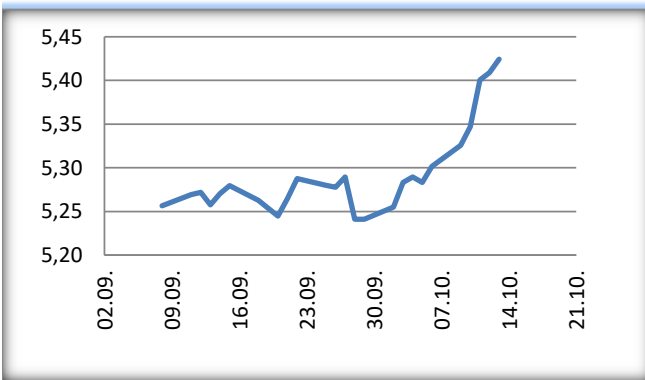


Vývoj PLN/CZK

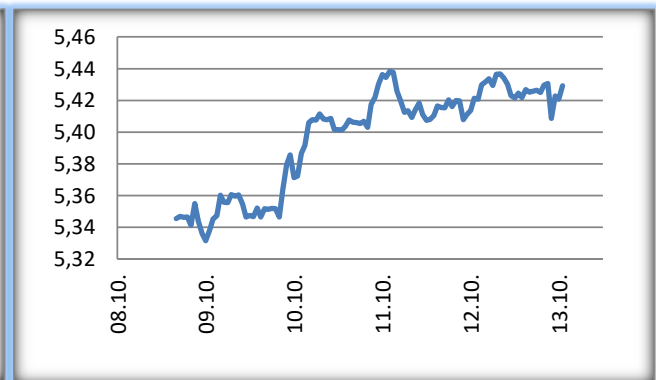
• Koruna v tomto týdnu vůči polskému prudce oslabovala, a to především v první polovině týdne. Ve druhé polovině týdne se obchodování přeci jen stabilizovalo několik haléřů nad hladinou 5,40 CZK/PLN. O hrozbě korekce (posílení zlotého) jsme psali v minulém týdnu. Tak razantní oslabení koruny jsme však nečekali, když korunu navíc srážela slabší zářijová inflace a holubičí hlasy z ČNB. Zlotý byl naopak podporován předvolebními průzkumy, které naznačují, že by hlavní vládní strana Prawo i Sprawiedliwość (PiS) mohla po nadcházejících parlamentních volbách skončit v opozici. Vzhledem k tomu, že vztahy mezi aktuální polskou vládou (PiS) a Evropskou komisí nejsou zrovna nejvřelejší, tak by evropsky laděná nová vláda (dominantně Platforma Obywatelska) měla velmi pravděpodobně s Evropskou komisí lepší vztahy. A tím pádem by se i snížilo riziko pozastavování výplat evropských fondů. Výsledek víkendových (14-15/10) parlamentních voleb každopádně představuje pro kurz zlotého riziko výraznější volatility.

• **My si zatím držíme názor, že prudké posílení zlotého z tohoto týdne má jen dočasný charakter a zlotý se ve druhé polovině října vrátí zpět k hladině 4,60 PLN/EUR a výše. To by pro měnový pár PLNCZK implikovalo návrat obchodování zpět k úrovni 5,30 CZK/PLN, pokud tedy koruna nebude dále výrazně oslabovat vůči euru.** Z makroekonomických statistik v Polsku byla zveřejněna finálně spotřebitelská inflace za září (shodně s předběžným odhadem - 0,2 % m/m a +8,4 % r/r). Obratem je však třeba dodat, že zářijová inflace byla zkreslena „nevysvětlitelnou“ stagnací cen pohonných hmot. Pokud by pohonné hmoty v Polsku jako jinde v Evropě v září standardně vzrostly, tak by byl meziměsíční pokles inflace v Polsku slabší.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



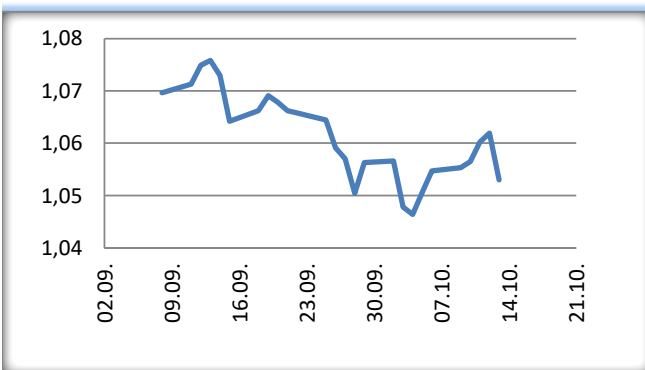
Vývoj EUR/USD

• Vývoj na hlavním měnovém páru byl v tomto týdnu ovlivněn vyčkáváním na čtvrtek odpoledne, kdy byla zveřejněna zářijová CPI inflace v USA. V první polovině týdne euro pomalu a nejistě posilovalo až na 1,064 USD/EUR zkraje čtvrtečního rána. Euro v posilování pomáhal pokles výnosů amerických vládních dluhopisů v kombinaci s tím, že někteří američtí centrální bankéři prohlásili, že razantní růst výnosů dluhopisů z posledních týdnů pomáhá Fedu utahovat měnové podmínky a Fed tak má nižší potřebu dále zvyšovat úrokové sazby. Eurodolar rovněž téměř ignoroval dění v Izraeli a celková tržní reakce na nárůst rizika na Blízkém východě byla v tomto týdnu zatím nízká. Ve čtvrtek odpoledne však došlo ke zlomu, když americká inflace překvapila mírně vyšším růstem a v kombinaci s růstem cen zemního plynu v Evropě TTF (zase ten plyn) euro rychle oslabilo. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,053 USD/EUR.

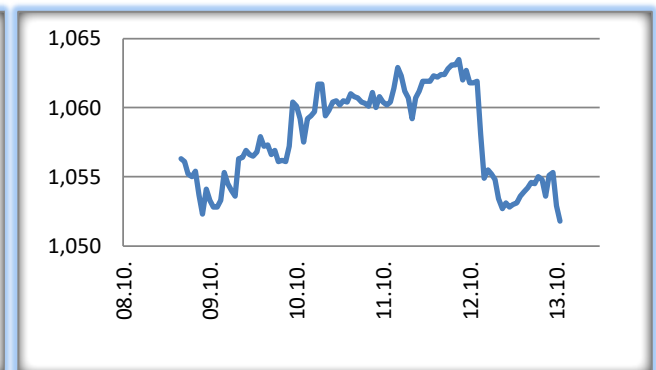
• **Nejistota ohledně vývoje na eurodolaru ve druhé polovině října se zvyšuje. Obchodování již není téměř výlučně o tom, zda americký Fed na začátku listopadu zvýší či nezvýší úrokové sazby, ale do hry se začíná dostávat i geopolitické riziko a nevyzpytatelné ceny zemního plynu (energetické krize z loňského roku je stále v živé paměti). Z technického pohledu zůstává klíčovou úrovní stále hladina 1,05 USD/EUR.** I nadále vycházíme ze dvou scénářů. (1) Obchodování se udrží v rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR. (2) Hladina 1,05 USD/EUR bude prolomena a euro oslabí k hladině 1,03 USD/EUR a případně až k paritě (1 USD/EUR). Zatímco v první polovině října jsme první scénář (1,05 – 1,10) vnímali jako pravděpodobnější, tak tento týden se pravděpodobnost obou scénářů podle nás vyrovnala, a kromě zmiňovaného geopolitického rizika a plynu mohou ve druhé půlce měsíce s obchodováním zahýbat i říjnové indexy podnikatelských nálad (PMI, Ifo).

• Spotřebitelská inflace v USA v září (+0,4 % m/m a +3,7 % r/r), v jádrové složce (+0,3 % m/m a +4,1 % r/r), ale v super jádrové složce, tj. ceny základních služeb bez bydlení (+0,6 % m/m) – nejsilnější meziměsíční růst za poslední rok. Po zářijových číslech z amerického pracovního trhu a inflaci stále existuje možnost, že Fed na listopadovém zasedání ještě naposledy zvýší úrokové sazby.

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.
