



KOMENTÁŘ

27. října 2023, 43. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry v říjnu vzrostl o 3,6 bodu m/m na hodnotu 92,8
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v říjnu mírně vzrostl na 86,9 ze zářijových 85,8 bodu
- EZ** - Evropská centrální banka ponechala úrokové sazby beze změny - diskontní sazba na 4,00 %
- US** - Americká ekonomika ve 3. čtvrtletí vzrostla předběžně o 4,9 % k/k anualizovaně

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - HDP (3. čtvrtletí) - předběžný odhad, Zasedání bankovní rady ČNB
- EZ** - HDP (3. čtvrtletí) - předběžný odhad, Spotřebitelská inflace HICP (říjen) - předběžně
- PL** - Index spotřebitelských cen (říjen) - předběžný odhad
- US** - Zasedání amerického Fedu, Tvorba pracovních míst NFP (říjen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,61	24,74	24,47	24,63	-0,02	0,08%
USD/CZK	23,23	23,47	22,97	23,32	-0,09	0,39%
PLN/CZK	5,502	5,540	5,485	5,527	-0,03	0,46%
GBP/CZK	28,11	28,38	28,08	28,27	-0,15	0,54%
EUR/PLN	4,462	4,489	4,436	4,452	0,01	-0,22%
EUR/USD	1,0592	1,0693	1,0522	1,0558	0,00	-0,32%
EUR/HUF	381,94	386,16	380,59	382,35	-0,41	0,11%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,63	24,60	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	23,32	22,99	23,52	24,27	24,27
PLN/CZK	5,53	5,41	5,37	5,32	5,32
EUR/USD	1,056	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	6,90	6,56
LIBOR USD	-	5,453	5,674	5,918	6,041
EURIBOR	3,879	3,855	4,002	4,126	4,184

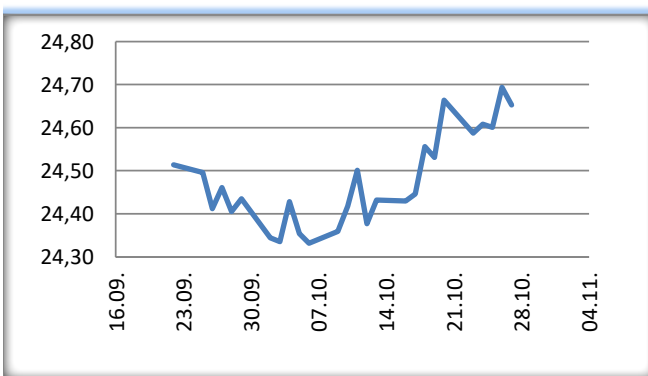
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.11.	7,00	6,50	6,00	4,50
ECB	14.12.	4,50	4,50	4,25	3,50
FED	1.11.	5,50	5,50	5,50	4,50

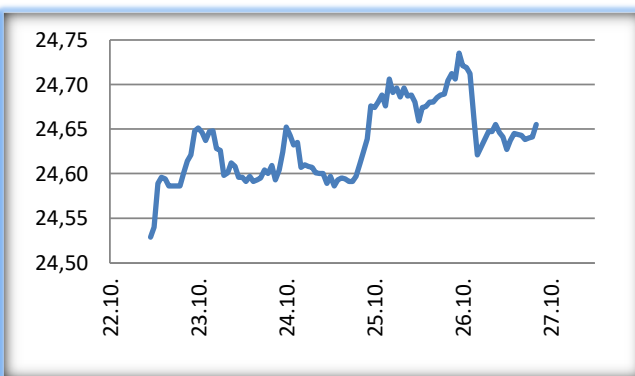
Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru i v tomto týdnu probíhalo primárně v rozmezí 24,60- 24,70 CZK/EUR. Zhoršená nálada na finančních trzích a nejistota ohledně rozhodnutí České národní banky (ČNB) v příštím týdnu držely korunu v defenzivě.
- Z domácích makroekonomických statistik stál v tomto týdnu za pozornost **říjnový indikátor ekonomického sentimentu, který vzrostl na hodnotu 92,8** (v září 89,2, loni v říjnu 90,0). Indikátor důvěry podnikatelů přitom vzrostl o 3,4 bodu na hodnotu 92,8 a indikátor důvěry spotřebitelů se zvýšil o 4,4 bodu na hodnotu 92,7. Pozitivní nepochybně je, že v říjnu důvěra mezi ekonomickými subjekty vzrostla, a to v obou složkách. **Obratem je však třeba dodat, že se celková důvěra stále pohybuje na historicky podprůměrných hodnotách (průměr z období 2003–2020 = 100) a k tomu, že by byly nadcházející měsíce ve znamení dalšího výraznějšího zlepšení důvěry zůstáváme zatím skeptičtí.**
- Detailnější důvěra mezi podnikateli v říjnu vzrostla výrazně v průmyslu (na 93,1 ze zářijových 84,2 bodu), což bylo dáno především vývojem v automobilové průmyslu. Nepříznivá situace v sektoru automotive se zlepšila, když se výpadky v dodavatelských řetězcích i výhled na pokles výrobní činnosti stabilizovaly rychleji, než podniky očekávaly. Hodnocení současné celkové poptávky ze strany podniků se však nemění a zůstává slabé. Ochota nabírat nové zaměstnance se dále snižuje. V dalších sledovaných odvětvích (stavebnictví, obchod, vybrané služby) však důvěra podnikatelů poklesla. Pokud jde o spotřebitelskou důvěru, tak domácnosti jsou méně pesimistické ohledně vývoje hospodářské situace v následujících 12 měsících, ohledně vlastní finanční situace a mírně se zvýšila i ochota domácností uskutečňovat velké nákupy. To v kombinaci s klesajícími obavami z inflace hovoří pro postupné ožívování spotřeby domácností. Oživení spotřeby je nezbytnou podmínkou pro růst domácí ekonomiky.
- V příštím týdnu bude zveřejněn předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí a předpokládáme pokles HDP (-0,2 % k/k a -0,5 % r/r). Oživení spotřeby domácností se v létě nerozjelo (červencové a srpnové výsledky maloobchodu byly slabé) a v letních měsících se nedařilo ani průmyslu. Ve čtvrtce (2/11) se uskuteční dlouho očekávané zasedání bankovní rady ČNB a zároveň budou zveřejněny základní výstupy z nové makroekonomické prognózy ČNB. **Listopadové zasedání bude podle nás první, na kterém se bude poprvé reálně hlasovat o snížení úrokových sazeb.** Jestli se najde dostatek centrálních bankéřů, který nižší sazby podpoří, je s otazníkem. Minimálně u dvojice Frait, Holub je hlasování pro nižší sazby celkem pravděpodobné. Šance, že ČNB v listopadu sazby sníží, je tak podle nás v tuto chvíli 50 na 50. V souhrnu ve 4. čtvrtletí je podle nás nyní pravděpodobnější, že ČNB sazby sníží, než že sazby zůstanou beze změny. Snižování sazeb však bude velmi pozvolné (25–50 bazických bodů).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



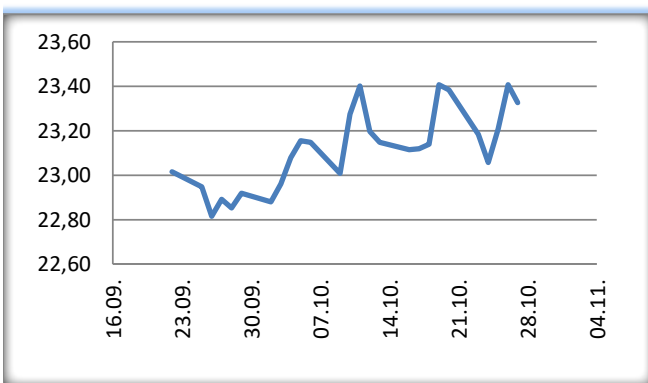
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



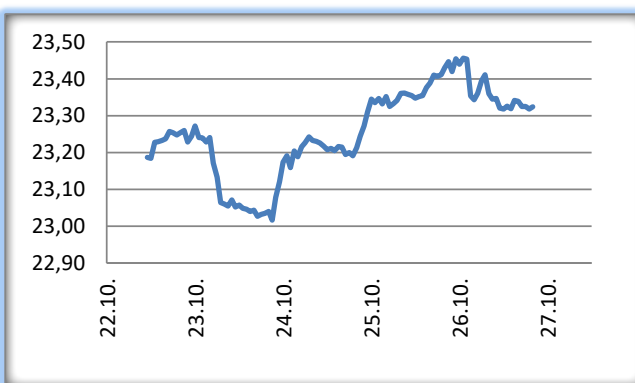
Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru koruna sice na začátku týdne posilovala a přiblížila se hranici 23 CZK/USD (kopírování vývoje na EURUSD, kde euro posilovalo), ale v dalších dnech koruna tyto zisky odevzdala a obchodování se vrátilo zpět nad hladinu 23,30 CZK/USD. **V příštím týdnu v USA zasedá americký Fed (1/11) a ČNB (2/11). Rozhodnutí Fedu může být důležitým impulsem pro listopadový vývoj dolaru** z toho pohledu, zda se obchodování (1) udrží nad hladinou 1,05 USD/EUR – pro korunu by to implikovalo obchodování zhruba v rozmezí 23 – 23,50 CZK/USD a případně i pod hladinou 23 CZK/USD, pokud by dolar oslabil. (2) Posílení dolaru hlouběji pod hladinu 1,05 USD/EUR by se promítlo do dalšího oslabení koruny směrem k úrovni 24 CZK/USD a výše. Více k zasedání amerického Fedu a k americkým statistikám v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



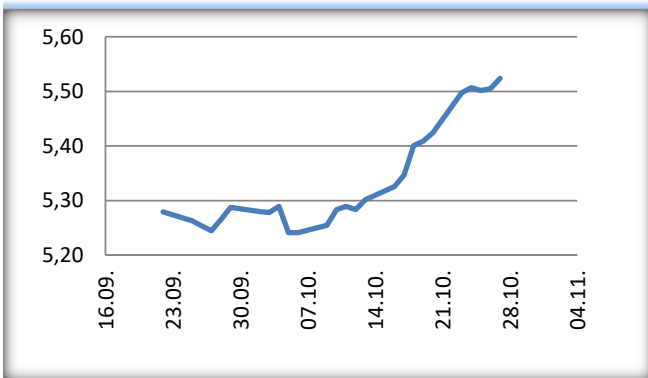
USD/CZK - vývoj za poslední týden



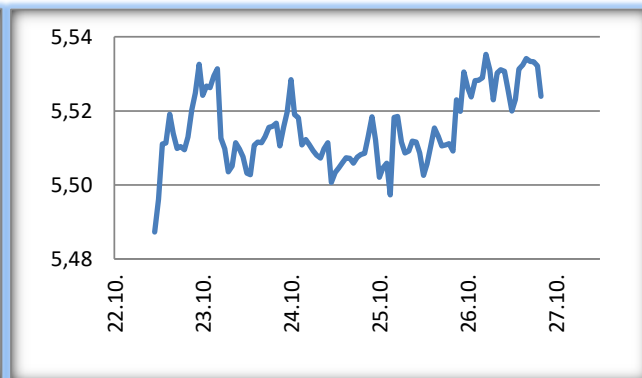
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování polského zlotého vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí několika haléřů nad hladinou 5,50 CZK/PLN. Z pohledu polských makroekonomických statistik nebyl tento týden až tolik zajímavý. **S ohledem na výsledky parlamentních voleb jsme přistoupili k úpravě prognózy – i nadále očekáváme posilování koruny**, ale již ne tak výrazné. Rizikem prognózy je další postup Polské centrální banky (NBP) ohledně rychlosti snižování úrokových sazeb.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



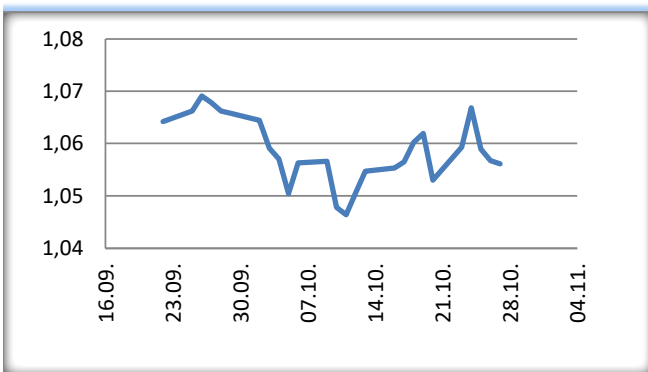
Vývoj EUR/USD

• Závěr října byl velmi bohatý na makroekonomické statistiky a události na obou stranách Atlantiku. To vše bylo navíc rámováno zvýšenou rizikovou averzí na finančních trzích a tlakem na růst výnosů vládních dluhopisů (výnos 10letého amerického dluhopisu se krátce dostal nad hladinu 5 %). Euro sice vůči dolaru zkrraje tohoto týdne posílilo až těsně pod hladinu 1,07 USD/EUR, ale v dalším průběhu týdne tyto zisky rychle odevzdalo a obchodování se vrátilo zpět do rozmezí 1,05 – 1,06 USD/EUR. **Předpokládáme, že o listopadovém vývoji na eurodolaru rozhodne v příštím týdnu zasedání amerického Fedu (1/11).** Podle nás Fed ponechá úrokové sazby opět beze změny, což je i tržní konsenzus, ale může indikovat připravenost zvýšit sazby v prosinci. Velmi bude záležet na tom, jak finanční trhy zasedání Fedu vyhodnotí. **Stále tak máme dva možné scénáře.** V listopadu (1) Hladina 1,05 USD/EUR bude tzv. držet a obchodování se bude odehrávat v rozmezí 1,05 – 1,07 USD/EUR a případně výše až 1,10 USD/EUR. (2) Dolar posílí hlouběji pod hladinu 1,05 USD/EUR a to směrem k úrovni 1,03 USD/EUR a případně až k paritě.

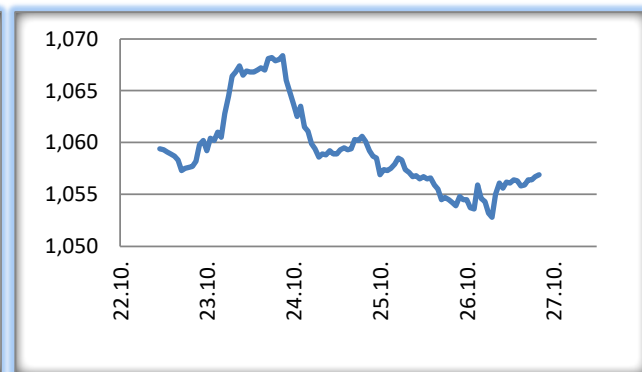
• **Evropská centrální banka (ECB) ponechala na říjnovém zasedání v souladu s předpoklady úrokové sazby beze změny** (diskontní sazba tak setrvává na 4 %). ECB tak přerušila kontinuální proces zvyšování sazeb, když od loňského července zvyšovala sazby na každém zasedání až do letošního září (v souhrnu o 450 bazických bodů – tak rychlý růst sazeb v tak krátké době nemá v historii ECB obdoby). ECB nyní v říjnu sice oficiálně neukončila cyklus zvyšování úrokových sazeb a nechává si prostor pro jejich případné další zvýšení v budoucnu, ale na rovinu je třeba říci, že další zvýšení sazeb ze strany ECB je podle nás velmi nepravděpodobné. Evropská ekonomika totiž ve 3. čtvrtletí pravděpodobně sklouzla do mírné hospodářské recese a nulový růst (mírný pokles) HDP lze podle nás očekávat i v nejbližších kvartálech. Rovněž spotřebitelská inflace začíná pozvolna ustupovat. V září meziroční HICP inflace zvolnila na 4,3 % (letos poprvé pod 5 % a nejnižší hodnota za poslední rok) a podobně i jádrová inflace (4,5 %) či inflace ve službách (4,7 %). Cesta k udržitelnému dosažení 2 % inflačního cíle ECB může být ještě trnitá, obzvláště, když je v eurozóně rekordně nízká nezaměstnanost, ceny zemního plynu se pohybují kolem 50 EUR za MWh a cenu ropy může prudce zvednout eskalace konfliktu na Blízkém východě. Extrémně vysoká inflace z posledních dvou let je však velmi pravděpodobně definitivně za námi.

• Další utahování měnové politiky ECB se tak začne více přesouvat od sazeb k vládním dluhopisům (program kvantitativního utahování). Parametry programu PEPP zatím zůstávají beze změny (reinvestice jistín ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci PEPP budou pokračovat alespoň do konce roku 2024). Další a případně i rychlejší snižování bilance ECB se však neobejde bez komplikací. Tři ze čtyř největších zemí eurozóny (Francie, Itálie, Španělsko) mají velmi hluboké schodky vládního rozpočtu a vládní dluh poměrově k HDP v posledních několika letech dále výrazně nerostl jen díky vysoké inflaci (vysoký nominální růst HDP) a nízkým úrokovým sazbám (reálné sazby hluboko v mínusu) – rovnice udržitelnosti vládního dluhu. To se však podle nás v roce 2024 změní a udržitelnost veřejných financí bude stále více v hledáčku finančních trhů. Výsledně by nás vůbec nepřekvapilo, pokud v příštích dvou letech dojde v eurozóně k dluhové krizi případně až takových rozměrů jako v letech 2011–2012. Čím déle bude ECB držet sazby vysoko, tím více je takový scénář pravděpodobný.

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.
