



KOMENTÁŘ

11. listopadu 2022, 45. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce v září poklesla o 0,2 % m/m a vzrostla o 8,3 % r/r
- CZ - Spotřebitelské ceny v říjnu poklesly o 1,4 % m/m a vzrostly o 15,1 % r/r
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na 6,75 %
- US - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly jen o 0,4 % m/m a 7,7 % r/r

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Index cen průmyslových výrobců (říjen)
- DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (listopad)
- EZ - HDP (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad; Spotřebitelská inflace (říjen) - finální údaj
- US - Maloobchodní tržby (říjen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,35	24,40	24,21	24,27	0,07	-0,30%
USD/CZK	24,53	24,59	23,56	23,57	0,96	-4,07%
PLN/CZK	5,171	5,208	5,140	5,188	-0,02	0,31%
GBP/CZK	27,72	27,98	27,46	27,72	-0,01	0,03%
EUR/PLN	4,667	4,725	4,659	4,677	-0,01	0,20%
EUR/USD	0,9916	1,0304	0,9916	1,0298	-0,04	3,71%
EUR/HUF	401,41	405,45	397,18	401,49	-0,08	0,02%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,27	24,70	24,70	25,20	25,00
USD/CZK	23,57	25,20	25,46	26,53	25,00
PLN/CZK	5,19	5,15	5,09	5,14	5,10
EUR/USD	1,030	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,11	7,28	7,34	7,44
LIBOR USD	3,815	3,873	4,650	5,134	5,631
EURIBOR	1,391	1,395	1,798	2,319	2,862

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

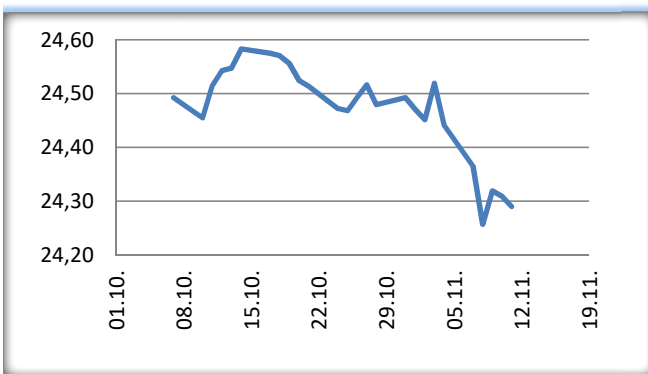
• Koruna vůči euru zkraje tohoto týdne prudce posílila pod hladinu 24,30 CZK/EUR a dostala se na nejsilnější hodnoty od letošního února. Koruně pomohlo posilování dalších středoevropských měn i oslabování amerického dolaru. Zhoršující se aktivita české ekonomiky, schodkový běžný účet platební bilance a zužující se úrokový diferenciel mezi korunovými a eurovými sazbami jsou však jednoznačnými argumenty proti dalšímu udržitelnému posilování české měny. V několikátýdenním nadhledu proto i nadále předpokládáme, že se obchodování s korunou vrátí zpět do rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR.

• Tento týden byl bohatý na nová čísla z domácí ekonomiky. Chronologicky řazeno v pondělí byly publikovány zářijové statistiky z průmyslu (-0,2 % m/m a +8,3 % r/r), zahraničního obchodu (vývoz +25,8 % r/r; dovoz 23,8 % r/r a obchodní bilance schodková 13,9 mld. korun) a stavebnictví (-1,7 % m/m a -3,7 % r/r). Zářijová čísla z tuzemského průmyslu zůstávají i nadále zatížena řadou specifík. Dominantní podíl na celkové průmyslové produkce mají automobily, když v mezioččním srovnání je navíc produkce automobilů zkreslována velmi nízkou statistickou základnou z loňského roku. Dalším specifíkem je nesoulad mezi vývojem celkové průmyslové produkce a indexů podnikatelských nálad (např. PMI). Zatímco PMI již několik měsíců v řadě ukazuje na prudké zhoršení provozních podmínek a poklesu výroby a nových zakázek, tak tvrdá data z průmyslu v podobě průmyslové produkce vycházejí výrazně lépe. V historii nenajdeme období, kdy by indexy podnikatelských nálad méně korespondovaly s celkovou produkcí, než je tomu nyní. A v neposlední řadě nižší vypovídací schopnost mají nyní i nové průmyslové zakázky a to jak kvůli srovnávací základně, ta i kvůli vysoké inflaci – nové zakázky jsou uváděny v běžných cenách. K hluboce schodkové obchodní bilanci i nadále přispívá výrazný deficit obchodu s ropou a zemním plynem.

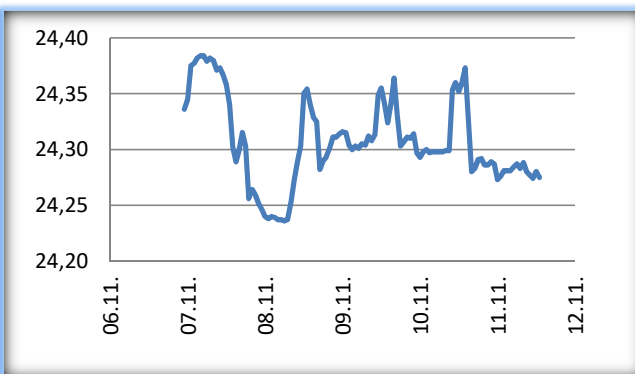
• V úterý byly zveřejněny zářijové maloobchodní tržby (+0,8 % m/m a -5,6 % r/r), říjnová nezaměstnanost (podíl nezaměstnaných osob setrval na 3,5 %) a vývoj devizových rezerv ČNB (v říjnu pokles na 131,6 mld. eur). Jedním z možných vysvětlení meziměsíčního růstu maloobchodu je to, že maloobchod dostal v září pozitivní impuls díky mimořádnému příspěvku na dítě a část domácností tyto finanční prostředky utratila se začátkem školního roku. U pohonných hmot mohlo dojít k efektu předzásobení, když od října skončila dočasně nižší spotřební daň z benzínu. Meziměsíční růst maloobchodu však rozhodně nelze interpretovat jako obrát v negativním trendu, ale jen jako dočasné vzedmutí. Od poloviny loňského roku totiž dochází v průměru k setrvalému poklesu maloobchodních tržeb. A minimálně i pro zbytek letošního a začátek příštího roku lze očekávat utlučený spotřebitelský apetit domácností.

• Ve čtvrtek byla zveřejněna říjnová spotřebitelská inflace (-1,4 % m/m a +15,1 % r/r). Ta v říjnu oproti září výrazně poklesla a výrazné zpomalení bylo patrné i na meziročním růstu. **Říjnová čísla však rozhodně nelze interpretovat tak, že inflace začala zásadně zpomalovat. Cenový vývoj totiž významně zkrasila vládní opatření** – úsporný tarif a zrušení poplatků za obnovitelné zdroje pro domácnosti. Říjnová inflace je tak hodně o hře s čísly v cenách elektřiny (pokles o 53,9 % m/m). Velmi rozkolísaný vývoj spotřebitelské inflace bude pokračovat i v nadcházejících měsících. V listopadu a v prosinci bude vývoj spotřebitelských cen pro změnu zkreslovat nižší statistická základna z konce loňského roku, kdy byla dočasně aplikována nulová sazba DPH na elektřinu a plyn. Od začátku nového roku pro změnu dojde ke zdražování cen energií až na cenové stropy a bude odeznívat i efekt úsporného tarifu. S dvoucifernou inflací je proto nutné počítat minimálně do poloviny příštího roku.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



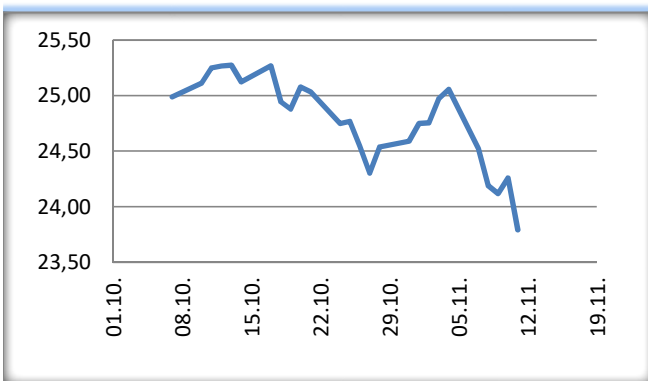
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



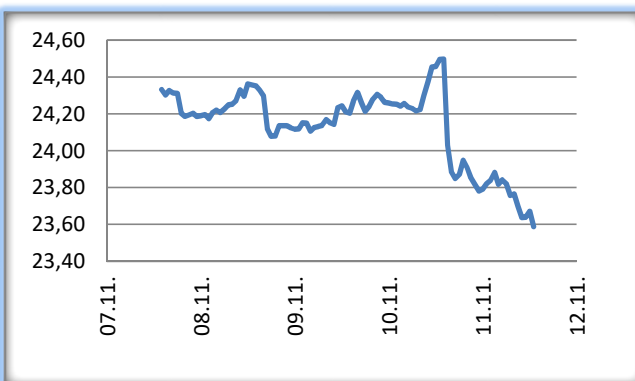
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu výrazně posílila a to téměř až na 23,50 CZK/USD (zkraje pátečního odpoledne) a to především po slabší americké inflaci ve čtvrtek.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



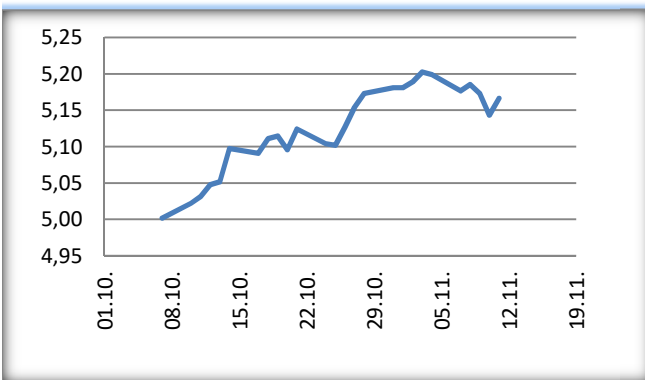
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Vůči polskému zlotému se koruna v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 5,15 – 5,20 CZK/PLN.
- Klíčovou makroekonomickou událostí v Polsku bylo v tomto týdnu zasedání tamní centrální banky (NBP), která ponechala úrokové sazby beze změny (tržní konsenzus počítal s růstem sazeb o 0,25 p. b., zatímco my jsme se přikláněli k názoru, že se s úrokovými sazbami hýbat nebude). Hlavní sazba tak zůstává na 6,75 % a to navzdory tomu, že se inflace v Polsku aktuálně nachází na 17,9 % r/r (říjen) a k inflačnímu cíli by se měla inflace podle nové prognózy NBP dostat až v roce 2025! **Polsko tak pro nejbližší roky směřuje do období výrazně vyšší inflace, což by se mělo promítat i do dlouhodobého pokračujícího oslabování polské měny vůči koruně.** Detailnější pohled na základní parametry nové prognózy - spotřebitelská inflace jako průměr uváděného pásma (v r. 2022 + 14,45 %, v r. 2023 + 13,2 %, v r. 2024 + 5,85 % a v r. 2025 + 3,5 %). HDP pro letošek +4,6 % a pro r. 2023 jen 0,65 %, což znamená, že se po část příštího roku bude polská ekonomika nacházet na hraně recese.
- Poskytnutá informace k samotnému zasedání NBP ukázala, že NBP počítá s dalším zhoršováním ekonomické aktivity v Polsku i v EU. Aktuálně vysoká inflace je podle NBP dána především sekundárními dopady vysokých cen energií do cen zboží a služeb a odezívání vysoké inflace bude podle NBP pozvolné. To, že NBP ponechává sazby beze změny je dáno vírou NBP v to, že oslabená ekonomická aktivita povede v nadcházejících čtvrtletích ke zvolnění inflace. A v neposlední řadě NBP zdůraznila, že důležitou roli k rychlejšímu zpomalení inflace hraje silnější kurz zlotého. To, že by NBP v brzké době úrokové sazby přeci jen nakonec ještě trochu zvýšila úplně vyloučit nelze, ale moc pravděpodobné to podle nás není. Dovedeme si představit zvýšení sazeb v případě dalšího rychlého růstu inflace výrazněji nad 20 % či v případě prudšího oslabení zlotého či kombinací obou faktorů.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



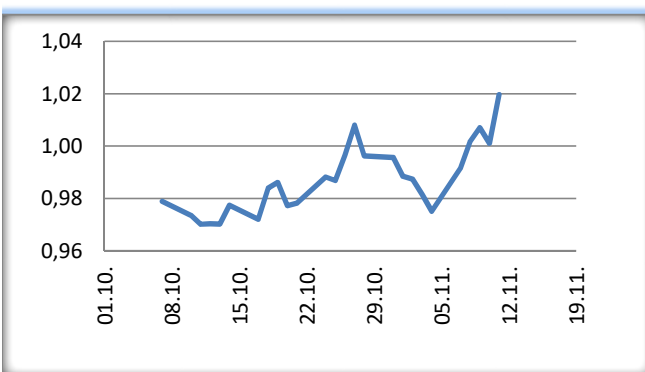
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



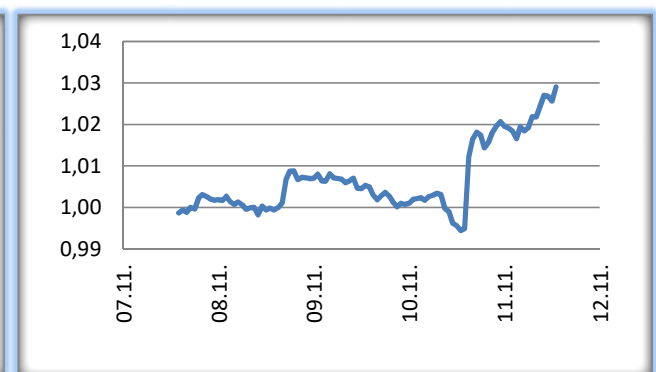
Vývoj EUR/USD

- Euro vůči americkému dolaru v tomto týdnu velmi výrazně posílilo a z pondělních 0,99 USD/EUR se přesunulo nad hladinu 1,03 USD/EUR zkraje pátečního odpoledne. **V souhrnu za týden si euro připsalo téměř 4 % - takto výrazné posílení eura jsme viděli naposledy v březnu 2020 na začátku pandemie Covidu19. Impulsem k prudkému posílení eura byla především slabší inflační čísla z USA ve čtvrtek odpoledne.**
- To, že dolar může mít s dalším posilováním problémy, ukázal již závěr předchozího týdne, kdy po solidních číslech z amerického pracovního trhu dolar poměrně překvapivě oslabil. **Hodnotit současný vývoj jako obrat na eurodolaru je podle nás zatím předčasné. Je však zjevné, že silný apreciační trend dolaru začíná uvadat, což nejlépe ilustruje dolarový index (DXY). Definitivní odpověď na to, zda je posilování dolaru u konce, však podle nás nepřijde dříve, než v polovině prosince, kdy v jednom týdnu zasedají centrální banky v eurozóně i v USA.** Z technického pohledu pro nadcházející týden bude důležité sledovat pásmo 1,035 – 1,045 USD/EUR, když posílení eura nad toto pásmo by akcelerovalo další eurové zisky. Nejpravděpodobnějším scénářem je podle nás však přesun obchodování do krátkodobého bočního trendu cca 1,01 – 1,04 USD/EUR.
- Inflace v USA. Proč tak prudká reakce? Slabší růst inflace oproti tržnímu konsenzu si totiž finanční trh překládá tak, že americký Fed nebude muset pokračovat s tak agresivním zvyšováním úrokových sazeb a i výsledný vrchol hlavní sazby nemusí přesáhnout 5 %. Tyto úvahy jsou však podle nás zatím předčasné, protože Fed několikrát jasně avizoval, že chce vidět zřetelné zvolňování inflace několik měsíců v řadě, než začne uvažovat o ukončení cyklu utahování měnové politiky. Zvolnění inflace se tak bude muset potvrdit i na začátku prosince, kdy bude v USA zveřejněna inflace za listopad.

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.
