



## KOMENTÁŘ

1. prosince 2023, 48. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - HDP ve 3. čtvrtletí po zpřesnění poklesl o 0,5 % k/k a o 0,7 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny HICP v listopadu předběžně -0,5 % m/m a +2,4 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v listopadu předběžně +0,7 % m/m a +6,5 % r/r
- US** - HDP ve 3. čtvrtletí po zpřesnění vzrostl o 5,2 % k/k anualizovaně

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ** - Průmyslová produkce, Zahraniční obchod, Maloobchodní tržby (vše za říjen)
- DE** - Průmyslová produkce a nové průmyslové zakázky (říjen)
- PL** - Zasedání tamní centrální banky NBP
- US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (listopad)

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,36	24,43	24,19	24,33	0,04	-0,15%
USD/CZK	22,25	22,35	21,97	22,39	-0,13	0,60%
PLN/CZK	5,57	5,62	5,55	5,60	-0,03	0,51%
GBP/CZK	28,04	28,28	27,93	28,15	-0,11	0,38%
EUR/PLN	4,364	4,372	4,312	4,349	0,01	-0,33%
EUR/USD	1,094	1,102	1,088	1,087	0,01	-0,63%
EUR/HUF	379,8	381,4	376,5	379,1	0,73	-0,19%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,33	24,60	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	22,39	22,99	23,52	24,27	24,27
PLN/CZK	5,60	5,47	5,37	5,32	5,32
EUR/USD	1,087	1,07	1,05	1,03	1,03

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,06	7,06	6,86	6,46
LIBOR USD	-	5,457	5,639	5,799	6,041
EURIBOR	3,862	3,854	3,975	4,050	3,983

#### 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

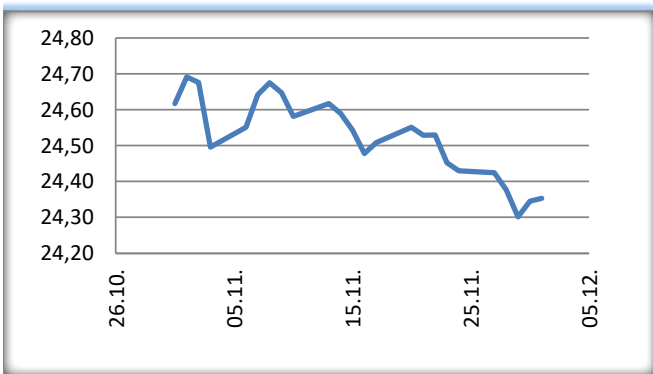
• Koruna v první polovině tohoto týdne vůči euru posilovala a dostala se až k hladině 24,20 CZK/EUR, což jsou nejsilnější hodnoty české měny od začátku září. Koruně v tomto směru významně pomáhal vývoj na eurodolaru (oslabování dolaru) v kombinaci s poklesem rizikové averze na finančních trzích. Dařilo se i dalším středoevropským měnám. V průběhu týdne však koruna postupně část zisků odevzdávala a v pátek zkraje odpoledne se pohybovala několik haléřů nad hladinou 24,30 CZK/EUR. Předpokládáme, že další výraznější a udržitelné posilování koruny není již příliš pravděpodobné a že se obchodování během prosince vrátí zpět k hladině 24,50 CZK/EUR a výše.

• **Důležité domácí makroekonomické statistiky byly zveřejněny až v závěru týdne.** Pozomost poutal především zpřesněný odhad výkonu domácí ekonomiky (HDP) za 3. čtvrtletí letošního roku. **HDP po zpřesnění poklesl výrazněji (-0,5 % k/k a -0,7 % r/r) ve srovnání s předběžným odhadem (-0,3 % k/k a -0,6 % r/r), ale zároveň došlo k revizi HDP za 2. čtvrtletí letošního roku směrem nahoru.** Takže pro výhled na celý letošní rok se nic zásadního nemění a pokud HDP ve 4. čtvrtletí mezikvartálně mírně vzroste (0,2 %), tak v souhrnu za letošek tuzemská ekonomika poklesne o 0,4 %. I nadále platí, že HDP setrvává pod úrovní výstupu ze 4. čtvrtletí 2019 a na předpandemické hodnoty se velmi pravděpodobně nevrátí dříve než ve druhé polovině příštího roku. To, jestli bankovní rada České národní banky (ČNB) využije slabý výkon HDP a mezd (ty budou zveřejněny v úvodu příštího týdne) jako argument pro snížení sazeb, uvidíme na prosincovém zasedání.

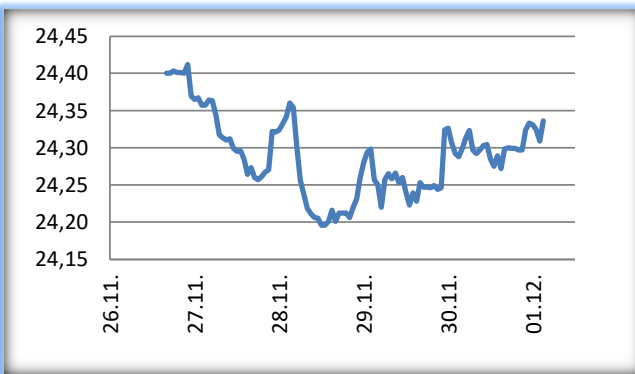
• Detailnější pohled na HDP ve 3. čtvrtletí ukázal, že výdaje na konečnou spotřebu sice vzrostly o 0,2 % k/k, ale výhradně díky vládní spotřebě (1,2 % k/k), zatímco spotřeba domácností poklesla o 0,3 % k/k a meziročně o 2,3 r/r. Právě oživení spotřeby domácností je i klíčem k oživení české ekonomiky, ale vzhledem k nedůvěře českých domácností, které přepnuli do velmi úsporného módu může trvat i několik čtvrtletí, než se situace začne zlepšovat. A to i bez ohledu na to, že od příštího roku mzdy začnou reálně růst. Negativně do HDP přispívaly i investice v podobě tvorby hrubého fixního kapitálu (-0,3 % k/k). A záporný byl i příspěvek zásob a zahraniční poptávky. Z nabídkové strany HDP negativně ovlivnil zejména zpracovatelský průmysl (-0,7 % k/k), skupina odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství (-0,6 % k/k) a odvětví veřejné správy, vzdělávání, zdravotní a sociální péče (-0,8 % k/k).

• **Mírné zlepšení doznal index PMI ve výrobě, který v listopadu vzrostl na 43,2 bodu oproti říjnovým 42 bodům.** Je to však zlepšování z velmi nízkých hodnot a celkový index hluboko po neutrální 50 bodovou hranici i nadále avizuje pokles průmyslové produkce. Pozitivem alespoň je, že tempo poklesu výroby a nových zakázek v listopadu zvolnilo. Firmy však dále propouštěly. Zásoby nákupů zároveň klesly nejprudším tempem od května 2009, protože firmy chtěly omezit výdaje a využít stávající zásoby vstupů. Pozitivním výsledkem bylo, že obchodní důvěra vzrostla na tříměsíční maximum. Schodek státního rozpočtu ke konci listopadu se prohloubil na 269,1 mld. korun a dodržení letošního plánovaného schodku 295 mld. korun tak vypadá reálně.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



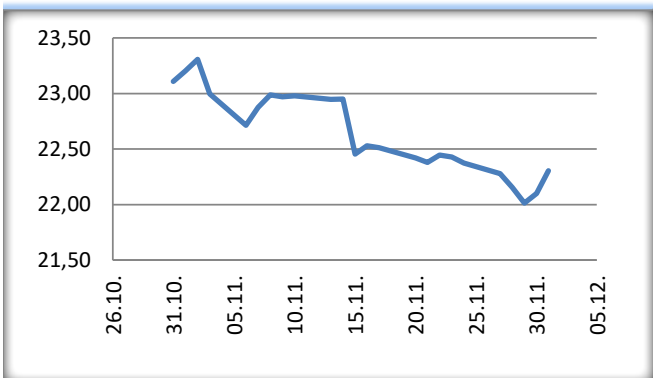
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru koruna především na začátku týdne posílila až k hranici 22 CZK/USD. Hodně v tomto směru koruně pomáhal vývoj na eurodolaru. V dalších dnech týdne však koruna začala zisky odevzdávat, což bylo způsobeno vývojem na EURUSD a v závěru týdne i slabšími čísly z české ekonomiky (HDP), po kterých se o něco zvýšily šance, že Česká národní banka úrokové sazby poprvé sníží již v prosinci. V pátek zkraje odpoledne se obchodovalo těsně pod hladinou 22,40 CZK/USD.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

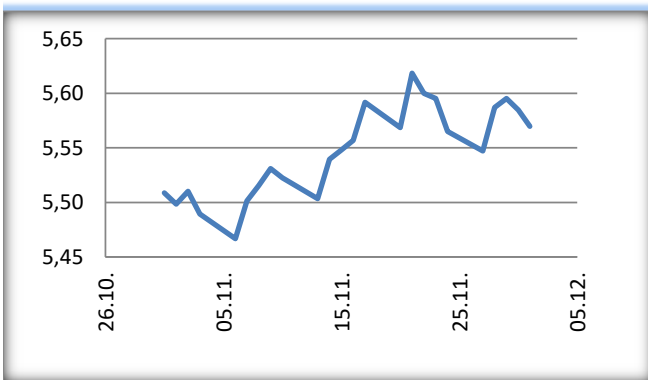


## Vývoj PLN/CZK

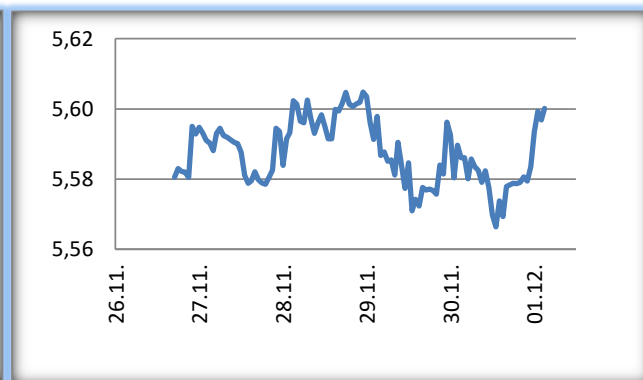
• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo především v širším okolí hladiny 5,60 CZK/PLN. Vzhledem ke slabším číslům z české ekonomiky (HDP) a naopak silnějším z Polska (HDP) a také díky dalšímu posílení zlotého vůči euru se koruna zatím nedokázala dostat blíže hladině 5,50 CZK/PLN. **Bez ohledu na vývoj v tomto týdnu i nadále předpokládáme, že apreciační trend zlotého bude pozvolna slábnout a v několikátýdenním nadhledu se tak podle nás zvyšují šance na návrat obchodování k hladině 5,50 CZK/PLN a níže.**

• Polská spotřebitelská inflace v listopadu dle předběžného odhadu zpomalila na 6,5 % r/r (v říjnu 6,6 % r/r), na nejnižší úroveň od září 2021. Meziroční růst cen potravin (7,2 % r/r vs. 7,9 % r/r v říjnu) a energií (7,9 % r/r vs. 8,3 % r/r v říjnu) dále zpomaloval, ceny pohonných hmot i nadále meziročně klesaly (-5,7 % r/r vs. -14,4 % r/r). V meziměsíčním srovnání však naopak došlo k vyšším nárůstu inflace o 0,7 % v důsledku výrazného zvýšení cen pohonných hmot (+8,8 %). Původní odhad vývoje polské ekonomiky ve 3. čtvrtletí byl revidován mírně směrem nahoru (0,5 % r/r vs. 0,4 % r/r a 1,5 % k/k vs. 1,4 % k/k). Meziročně HDP vzrostl letos poprvé, zejména v souvislosti s oživením spotřeby a výrazným růstem investic. Třetí čtvrtletí tak přineslo dlouho očekávané oživení polské ekonomiky, byť zatím v omezeném rozsahu.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

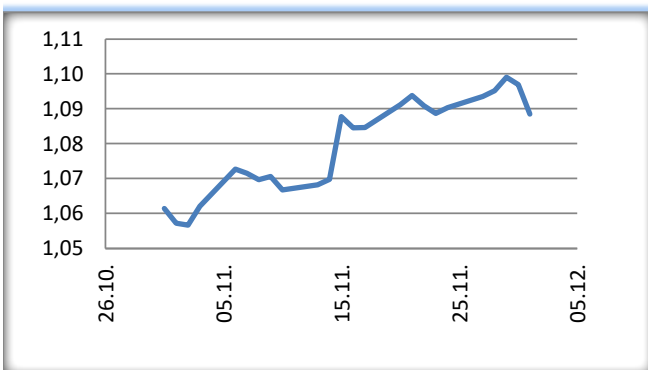
• Na hlavním měnovém páru euro v první polovině týdne posilovalo a krátce se dostalo nad hladinu 1,10 USD/EUR, kde se naposledy obchodovalo na začátku srpna. **Druhá polovina týdne však již byla ve znamení oslabující společné evropské měny a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,088 USD/EUR.** To, že hladina 1,10 USD/EUR minimálně krátkodobě vystaví posilování eura stopku, jsme zmiňovali před týdnem. Jedním z důvodů, proč se dolaru na začátku týdne nedařilo byl pokles výnosů amerických dluhopisů v kombinaci s poklesem rizikové averze na finančních trzích. Rychlejší odeznívání spotřebitelské inflace v eurozóně (zveřejněna ve druhé půlce týdne) však opět o něco zvýšilo pravděpodobnost, že Evropská centrální banka (ECB) začne v příštím roce snižovat úrokové sazby dříve, než americký Fed. A to se samozřejmě nemůže líbit euru.

• Spotřebitelská inflace HICP za listopad v Německu poměrně výrazně poklesla (-0,7 % m/m), což v meziročním srovnání znamenalo zpomalení na 2,3 %. Odeznívání inflace je v posledních měsících rychlejší, než se očekávalo, když se naposledy inflace lehce nad 2 % v Německu nacházela v polovině roku 2021. **Poté, co byl ve středu zveřejněn výraznější pokles HICP inflace v Německu za listopad, bylo téměř jasné, že podobný obrázek dostaneme ve čtvrtek i za celou eurozónu. To se potvrdilo, když meziměsíčně inflace poklesla o 0,5 % a jádrová inflace zpomalila na 3,6 % r/r.** Je to sice stále výrazně nad 2 % inflačním cílem Evropské centrální banky (ECB), ale poslední měsíce včetně listopadu jasně potvrzují odeznívání inflace. Pokud bude v Německu a v eurozóně inflace v dalších měsících odeznívat i nadále, tak se může do retoriky ECB začínat opatrně vkrádat možnost, kdy pro změnu začít sazby snižovat. Šéfka ECB Ch. Lagardeová však zatím samozřejmě musí minimálně ještě pár měsíců pokračovat v rétorice, že je ještě příliš brzy na to oslavovat vítězství nad inflací a že je potřeba sazby držet vysoko po delší dobu.

• V USA pozitivně překvapil velmi silný růst HDP ve 3. čtvrtletí o 5,2 % (již předběžný odhad HDP byl velmi silný s 4,9 %) a detailněji růst podnikových investic a státních výdajů. Naopak spotřeba domácností byla o něco horší, než ukazoval předběžný odhad.

• V příštím týdnu budou poutat pozornost tvrdá čísla z německého průmyslu za říjen a v USA budou publikována listopadová čísla z amerického pracovního trhu včetně klíčových NFP.

### 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.

---