



## KOMENTÁŘ

7. října 2022, 40. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce v srpnu vzrostla o 0,8 % m/m a o 7,2 % r/r
- DE - Průmyslová produkce v srpnu poklesla o 0,8 % m/m a vzrostla o 2,1 % r/r
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 6,75 %
- US - V září bylo vytvořeno 263 nových pracovních míst (NFP) a míra nezaměstnanosti poklesla na 3,5 %

### Očekávané události a ukazatele

- CZ - Index spotřebitelských cen (září), Podíl nezaměstnaných osob (září)
- DE - Index spotřebitelských cen (září)
- US - Záznam ze zářijového zasedání FOMC (Fed)
- US - Index spotřebitelských cen (září), Maloobchodní tržby (září)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,51	24,59	24,41	24,53	-0,02	0,07%
USD/CZK	25,02	25,17	24,53	25,03	-0,01	0,03%
PLN/CZK	5,031	5,120	4,998	5,047	-0,02	0,32%
GBP/CZK	27,93	28,38	26,01	28,02	-0,09	0,32%
EUR/PLN	4,856	4,890	4,788	4,857	0,00	0,03%
EUR/USD	0,9802	0,9999	0,9753	0,9801	0,00	-0,01%
EUR/HUF	420,80	425,80	415,57	423,73	-2,93	0,69%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,53	24,70	25,00	25,20	25,00
USD/CZK	25,03	25,20	25,77	26,53	25,00
PLN/CZK	5,05	5,15	5,15	5,14	5,10
EUR/USD	0,980	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	7,26	7,33	7,40
LIBOR USD	3,059	3,300	3,826	4,308	4,885
EURIBOR	0,647	0,733	1,248	1,838	2,470

#### 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

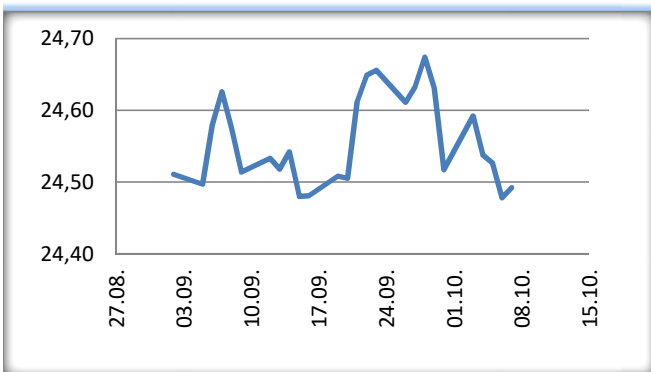
• Koruna na začátku nového týdne a zároveň i nového měsíce posílila k úrovni 24,50 CZK/EUR a v širším okolí této úrovně se pohybovala až do pátečního odpoledne. Jinak k vývoji koruny lze těžko napsat něco nového. Seshora zůstává kurz koruny omezen zhruba hladinou 24,70 CZK/EUR, kde intervenuje Česká národní banka (ČNB). Na dolní straně je poté důležitou technickou hladinou 24,50 CZK/EUR. Právě obchodování v rozmezí 24,50 – 24,70 CZK/EUR je nejpravděpodobnějším scénářem pro celý říjen a pokud se nezmění postoj ČNB k intervencím, tak i pro celé 4. čtvrtletí. Intervenční aktivita ČNB v srpnu zvolnila („jen“ 2,4 mld. eur). Zcela nelze vyloučit krátkodobé posílení koruny směrem k hladině 24,30 CZK/EUR a to s ohledem na technické faktory obchodování. Z fundamentální roviny se nic nemění – pro posilování české měny důvody nejsou.

• Tento týden byl bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Pozitivní překvapení přinesla srpnová průmyslová produkce (+0,8 % m/m a +7,2 % r/r) v kombinaci s růstem nových průmyslových zakázek (+18,7 % r/r). **Na první pohled pozitivní srpnová čísla z průmyslu, jsou však při detailnějším pohledu zatížena mnoha otazníky. Obrázek toho, co se děje v klíčovém sektoru domácí ekonomiky, zůstává totiž nadále hodně smíšený.** Za prvé za meziročním růstem průmyslu stály v srpnu dominantně motorová vozidla, zatímco produkce ve většině dalších průmyslových odvětvích rostla jen mírně či klesala. Za druhé silný meziroční růst průmyslu je zkreslen nízkou srovnávací základnou z loňského srpna, kdy vypadla výroba automobilů. A za třetí jsou ve hře i celozávodní dovolené, které pravidelně zkreslují letní výsledky průmyslu. Vyhledky pro další vývoj domácího průmyslu navíc vyznívají hodně nejistě, pokud se podíváme na zářijový index PMI ve výrobním sektoru (další pokles v řadě na 44,7 bodu, tj. stále hlouběji pod neutrální 50). Podle PMI výrobní podniky ve stále větší míře trápí pokles nových zakázek a klesá i produkce. Suma sumárum, v závěru letošního roku nás pravděpodobně čeká dvourychlostní vývoj zpracovatelského průmyslu – solidně pojede výroba automobilů a snad i strojírenství a elektrická zařízení, zatímco ve zbylých odvětvích bude situace o poznání slabší.

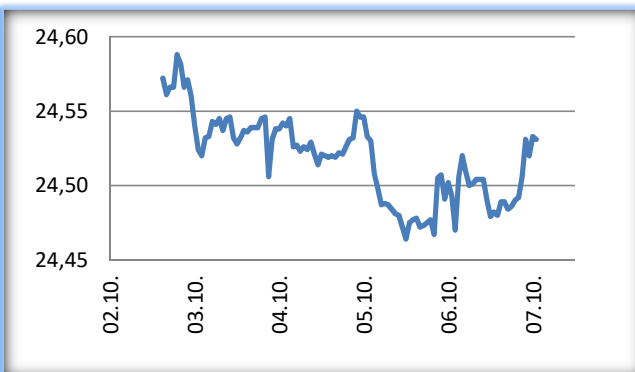
• **Zahraniční obchod se zbožím vykazuje v posledních měsících hluboké schodky obchodní bilance a srpen nebyl výjimkou se schodkem 28,2 mld. korun.** Nic na tom nezměnily ani vyšší přebytky obchodu s motorovými vozidly a elektřinou, protože deficit obchodu s ropou a zemním plynem zůstal extrémní. V srpnu vývoz vzrostl o 27,9 % r/r a dovoz o 25,5 % r/r, přičemž velkou roli v tomto případě hraje vysoká inflace. Čísla ze zahraničního obchodu jsou udávána v běžných cenách. Stavební produkce v srpnu (+1,4 % m/m a -0,4 % r/r) zůstává v negativním vleku vysokých cen stavebních materiálů a stavebních prací.

• Slabá čísla dále chodí z maloobchodu (v srpnu -0,7 % m/m a -8,8 % r/r). Meziměsíční pokles maloobchodu tak pokračuje nepřetržitě od letošního dubna a svědčí o tom, že se domácnosti snaží stále více šetřit. Ostatně není se čemu divit, když spotřebitelská inflace trhá rekordy a to nejvíce v citlivých položkách spotřebního koše jako jsou energie a potraviny. Nic se nemění ani na dlouhodobějším negativním trendu, když od poloviny loňského roku dochází v průměru k setrvalému poklesu maloobchodních tržeb. A minimálně i pro zbytek letošního roku lze očekávat utlumený spotřebitelský apetit domácností.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



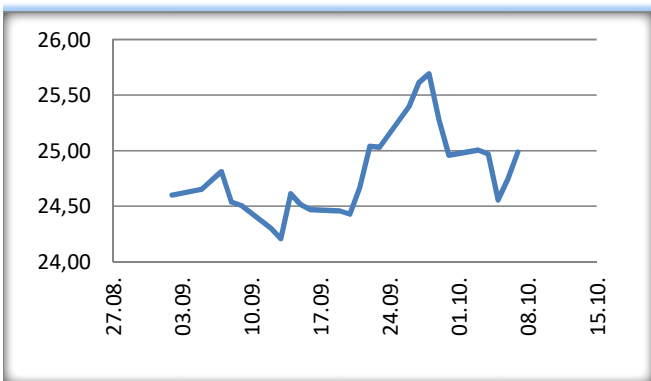
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



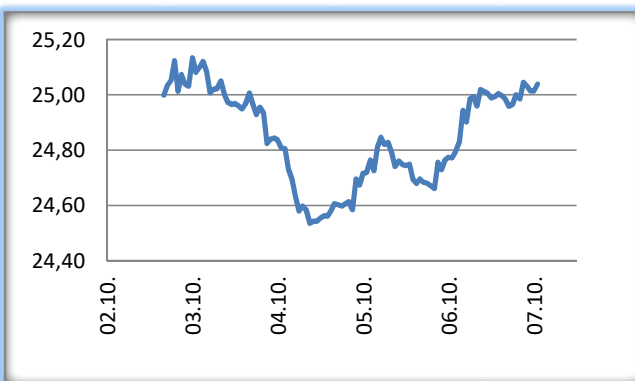
## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v první polovině týdne posilovala a to až k úrovni 24,60 CZK/USD (paralelně totiž posilovalo euro vůči dolaru směrem k paritě). Ve druhé polovině týdne došlo k obratu a koruna se vrací zpět k hladině 25 CZK/USD. Dnes odpoledne budou ještě zveřejněna zářijová čísla z amerického pracovního trhu, což téměř vždy znamená vyšší volatilitu dolaru.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden



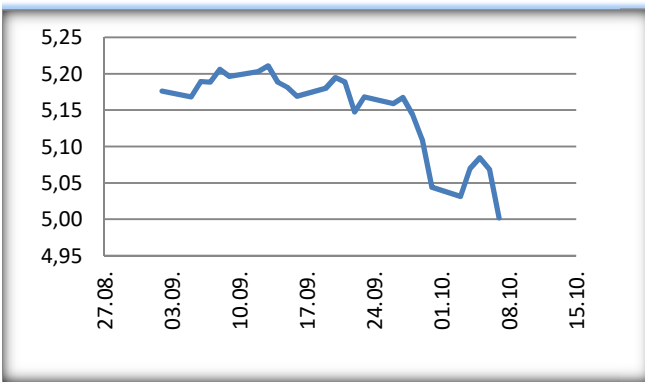
## Vývoj PLN/CZK

• Polský zlotý vůči koruně v tomto týdnu výrazně oslabil a obchodování se přesunulo až těsně k hranici 5 CZK/PLN. Impulsem k oslabení zlotého bylo rozhodnutí Polské centrální banky (NBP) nezvyšovat úrokové sazby. NBP se tak v tomto směru zařazuje k České národní bance (ČNB), která úrokové sazby naposledy zvyšovala v červnu a poté na dvou po sobě jdoucích zasedáních již s úrokovými sazbami nehybala. Na rozdíl od ČNB má však NBP relativně omezené devizové rezervy, takže zastavit případné další ztráty zlotého během října nemusí být pro NBP úplně jednoduché. **Vzhledem k nečinnosti NBP se podle nás zvyšuje pravděpodobnost, že koruna v průběhu října posílí pod hranici 5 CZK/PLN.**

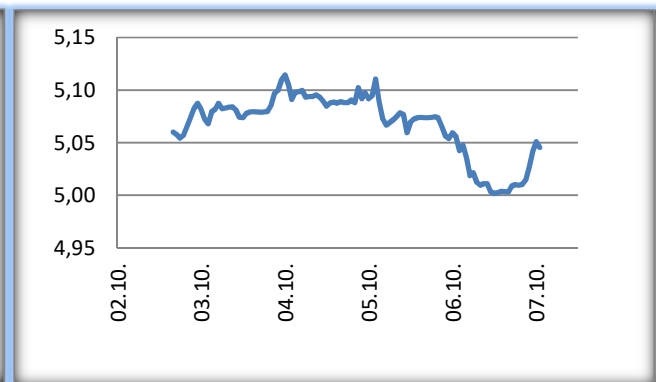
• Hlavní makroekonomickou událostí týdne bylo v Polsku již zmiňované zasedání tamní centrální banky (NBP). **NBP oproti tržnímu konsenzu úrokové sazby ponechala beze změny s hlavní sazbou na úrovni 6,75 % a to přes skutečnost, že se zářijová spotřebitelská inflace vyšplhala již na 17,2 %** a srpnová čísla z polské ekonomiky (maloobchod a průmysl) byla až překvapivě silná. NBP stabilitu sazeb vysvětlila tím, že současná výše sazeb je dostatečně protiinflační, respektive, že bude dostatečně působit na utlumení ekonomické aktivity a postupnému návratu inflace k inflačnímu cíli NBP. To, že NBP ponechala v říjnu sazby beze změny si lze vysvětlit obavami NBP o růst polské ekonomiky. V letošním roce jsme několikrát zmiňovali, že NBP je hodně zaměřena na hospodářský růst a i přes rychlé zvyšování sazeb v posledních čtvrtletích rozhodně nepředstavovala protiinflačního ještěřába jako ještě staré složení bankovní rady ČNB. Říjnové rozhodnutí NBP v kombinaci s fiskální politikou polské vlády a dvouciferným růstem nominálních mezd v Polsku, znamená jedině – návrat polské inflace ke 2,5 % (inflační cíl) bude pomalé a vysoká inflace bude v Polsku přetrvávat minimálně do roku 2024.

• Na tiskové konferenci šéf NBP A. Glapiński uvedl, že říjnovou stabilitu sazeb lze chápat jako přerušení, nikoliv ukončení cyklu zvyšování úrokových sazeb. Velmi důležité bude z tohoto pohledu listopadové zasedání NBP, na kterém budou mít centrální bankéři k dispozici novou makroekonomickou prognózu. Pokud se však budou sazby zvyšovat, tak spíše jen kosmeticky o 25, maximálně o 50 bazických bodů.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden

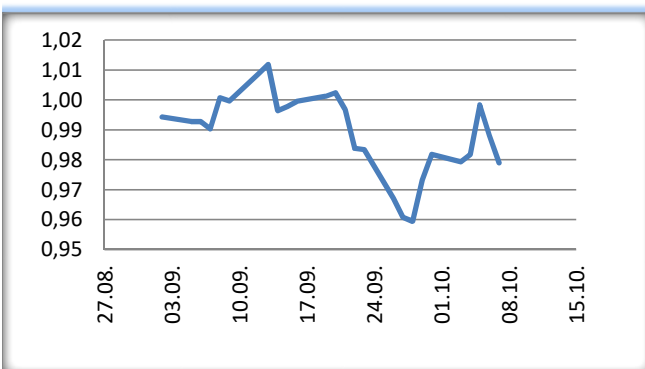


## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro v první polovině týdne prudce posilovalo a obchodování se krátce posunulo až k hranici 1 USD/EUR. Euro pozitivně reagovalo na optimistický úvod 4. čtvrtletí (akciové trhy rychle rostly) i na mírně slabší čísla z USA (index ISM v průmyslu a data z pracovního trhu JOLTS). Ve druhé polovině týdne dolar mazal předchozí ztráty a obchodování se vrátilo zpět k hladině 0,98 USD/EUR, kde se obchodovalo i zkraje pátečního odpoledne. Dnes odpoledne budou ještě publikována zářijová čísla z amerického pracovního trhu NFP, která představují riziko výrazné volatility v závěru tohoto týdne.

• **O tom, zda se v průběhu října bude na eurodolaru obchodovat u parity (1 USD/EUR) nebo zda dolar posílí pod úroveň 0,96 USD/EUR a níže, podle nás rozhodne až příští týden, kdy bude zveřejněn záznam ze zářijového zasedání amerického Fedu. A hlavně bude zveřejněna i zářijová spotřebitelská inflace (čtvrtek 13/10).** Pokud růst zářijové inflace (celkové i jádrové) opět skončí nad tržním odhadem, tak by to byl důležitý impuls pro posílení dolaru a to i hlouběji pod hladinu 0,96 USD/EUR. Ostatně američtí centrální bankéři jsou ve výhledu na měnovou politiku konzistentní – další výrazné zvyšování sazeb ve 4. čtvrtletí (pravděpodobně v souhrnu o 125 bazických bodů) a neukvapení se s inflací. Fed chce nejprve vidět jasné potvrzení zvolňování inflačních tlaků a to několik měsíců v řadě, než přijde se změnou rétoriky. To, že finanční trh vyhlíží vrchol cyklu utahování měnové politiky je přirozené, stejně jako to, že euro na přelomu září a října korigovalo část předchozích ztrát. Na to, aby však došlo na eurodolaru k obratu trendu posilujícího dolaru je stále ještě brzy a posilování dolaru podle nás ještě není u konce.

### 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.

---