



## KOMENTÁŘ

21. října 2022, 42. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v září vzrostly o 1,2 % m/m a o 25,8 % r/r
- DE** - Index ekonomického sentimentu ZEW v říjnu mírně vzrostl na -59,2 ze zářijových -61,9 bodu
- EZ** - Spotřebitelské ceny v září finálně vzrostly o 1,2 % m/m a o 9,9 % r/r
- US** - Průmyslová produkce v září vzrostla o 0,4 % m/m a o 5,3 % r/r

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry (říjen)
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (říjen), HDP (3. čtvrtletí) - předběžný odhad
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky, Kompozitní index PMI (říjen) - předběžný odhad
- US** - HDP (3. čtvrtletí) - předběžný odhad, Inflace PCE (září)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,58	24,61	24,45	24,51	0,07	-0,28%
USD/CZK	25,27	25,29	24,86	25,14	0,13	-0,50%
PLN/CZK	5,091	5,149	5,060	5,124	-0,03	0,64%
GBP/CZK	28,34	28,63	27,56	27,97	0,37	-1,33%
EUR/PLN	4,789	4,852	4,760	4,780	0,01	-0,19%
EUR/USD	0,9722	0,9875	0,9721	0,9747	0,00	0,26%
EUR/HUF	416,12	419,03	405,93	412,68	3,44	-0,83%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,51	24,70	25,00	25,20	25,00
USD/CZK	25,14	25,20	25,77	26,53	25,00
PLN/CZK	5,12	5,15	5,15	5,14	5,10
EUR/USD	0,975	0,98	0,97	0,95	1,00

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,14	7,29	7,38	7,48
LIBOR USD	3,061	3,572	4,325	4,832	5,421
EURIBOR	0,664	0,943	1,502	2,083	2,733

#### 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	2,50	2,75	2,75
FED	2.11.	3,25	4,50	4,75	4,50

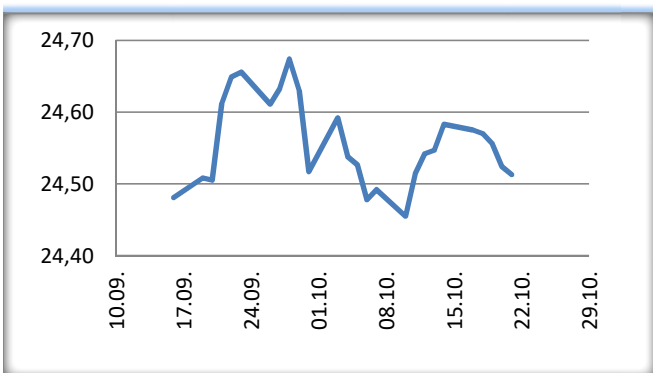
## Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu nepřekvapivě odehrávalo především v rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR. Ve druhé polovině týdne koruna mírně posilovala a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo na úrovni 24,50 CZK/EUR. V delším horizontu i nadále platí, že se obchodování odehrává primárně v rozmezí 24,50 – 24,70 CZK/EUR a to za přispění České národní banky (ČNB), která intervnuje na podporu koruny. V příštím týdnu ve čtvrtek (27/10) sice zasedá Evropská centrální banka (ECB), která téměř jistě opět zvýší úrokové sazby o 75 bazických bodů, ale dopad na kurz koruny bude podle nás jen omezený. A na začátku listopadu (3/11) následně zasedá i bankovní rada ČNB, která však s vysokou pravděpodobností se sazbami hýbat nebude. Podle nás nelze od ČNB zatím očekávat změnu v nastavení intervencí. Pokud by totiž ČNB přestala intervenovat, tak by koruna skokově oslabila a to kladně řádově o 4 – 5 % a to si většina bankovní rady za současné situace rozhodně nepřeje. **Výsledně se proto i zasedání ČNB pravděpodobně obejde bez opravdu výraznějších pohybů české měny a nejzajímavějším výstupem tak bude nová makroekonomická prognóza v čele s načrtnutou trajektorií spotřebitelské inflace.**

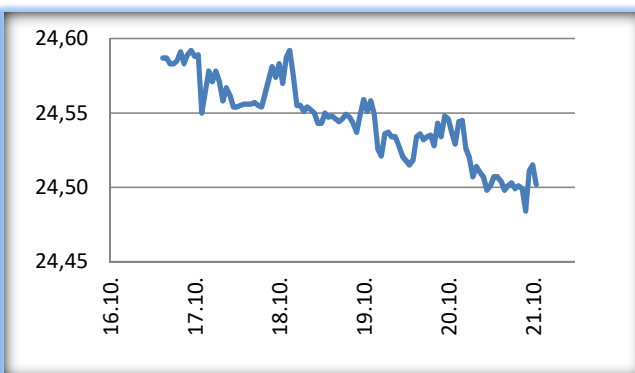
• Za pozornost stál v tomto týdnu rozhovor s členem bankovní rady ČNB O. Dědkem, ve kterém centrální bankéř uvedl, že by hlasoval pro zvýšení úrokových sazeb v případě rozjezdu mzdové – inflační spirály nebo v případě devalvačně – inflační spirály (pokud by se kvůli nepříznivému ekonomickému vývoji zvýšil tlak na oslabování kurzu koruny). Dědek velmi opatrně naznačil i základní předpoklad ukončení devizových intervencí na podporu koruny, kterým je podle něj vrchol inflace. **Hypoteticky podle nás, pokud by inflace dosáhla vrcholu ve 4. čtvrtletí, by tak ČNB mohla začít intervence omezovat (ukončit) v 1. čtvrtletí příštího roku.** Dědek však není v bankovní radě sám a velmi bude samozřejmě záviset i na budoucím naladění finančního trhu, aby koruna po vypnutí intervencí skokově neoslabila. 1. čtvrtletí příštího roku je podle nás zároveň nejbližším možným termínem, když minimálně do konce letošního roku budou intervence i nadále probíhat. Samotné vypnutí intervencí však může být docela problematické, protože finanční trh bude pravděpodobně hledat novou rovnovážnou úroveň koruny, což se neobejde bez výraznějších pohybů a předpokládáme, že ČNB bude muset v omezené formě zůstat i nadále intervenčně aktivní.

• Na domácí makroekonomické statistiky byl tento týden poměrně nezajímavý. Za pozornost stála zářijová výrobní inflace. Ceny průmyslových výrobců vzrostly o 1,2 % m/m a o 25,8 % r/r. Za meziměsíčním růstem cen ve výrobě stály dominantně energie – v odvětví elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu vzrostly ceny o 6,7 %. I na meziročním růstu mají stále větší podíl ceny energií, ačkoliv velmi vysoký je i cenový růst chemických látek či potravinářských výrobků. Pozitivem alespoň je, že dále klesá meziroční cenová dynamika u obecných kovů. Ceny zemědělských výrobců v září poklesly o 1,3 % m/m a vzrostly o 33,6 % r/r. Ceny stavebních prací vzrostly o 0,3 % m/m a o 13,1 % r/r a ceny ve službách o 1,5 % m/m a o 6,8 r/r. Ve službách zcela vyčnívá růst cen za reklamu a průzkum trhu (23 % r/r). V souhrnu lze říci, že v řadě cenových oddílů lze pozorovat stabilizaci, ale do té doby, než nedojde k ustálení cen elektřiny a zemního plynu, tak o jednoznačném poklesu inflačních tlaků nemůže být řeč.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



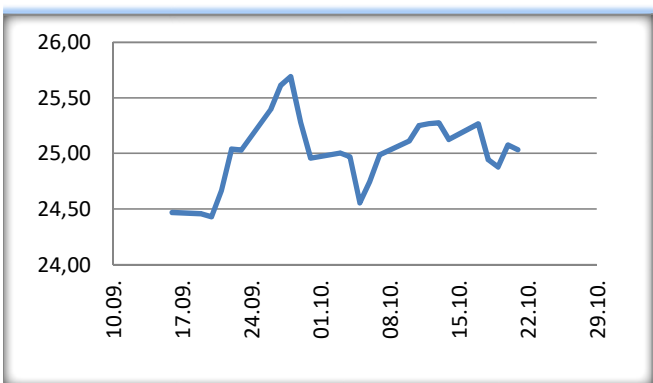
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Koruna v úvodu tohoto týdne vůči americkému dolaru posílila pod hladinu 25 CZK/USD, kolem které se následně obchodovalo po zbytek týdne. Pro další vývoj koruny k dolaru budou důležitá zasedání centrálních bank v eurozóně (27/10) a v USA na začátku listopadu (2/11). Náš výhled zůstává neměnný – **nejpravděpodobnějším scénářem obchodování v rozmezí 24,50 – 26 CZK/USD.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

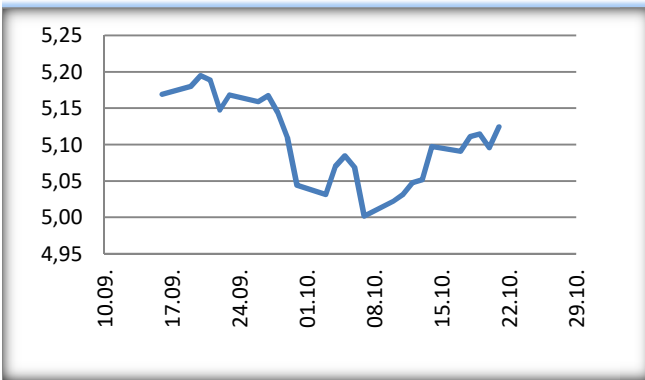


## Vývoj PLN/CZK

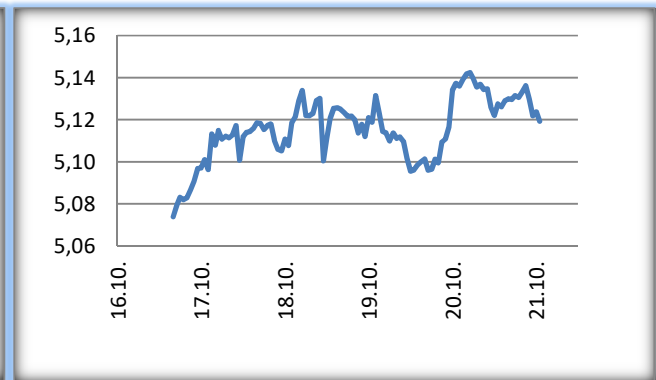
• Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu opět oslabil a to až k úrovni 5,15 CZK/PLN. Zlotému pomáhal opatrně pozitivní sentiment na finančních trzích v první polovině týdne v kombinaci s lepšími statistikami z polské ekonomiky. V několikátýdenním nadhledu začínají podle nás být další zisky zlotého stále více omezené pásmem 5,15 – 5,25 CZK/PLN. **Vzhledem k neochotě Polské centrální banky (NBP) zvyšovat úrokové sazby je podle nás jen otázkou času, než začne koruna vůči zlotému opět posilovat směrem k hranici 5 CZK/PLN a níže.** Inflace v Polsku totiž dále zrychluje (v září jádrová inflace na 10,7 % r/r) a na rozdíl od ČR v Polsku velmi svižně rostou i nominální mzdy (v září v soukromém sektoru 14,5 % r/r), které téměř dorovnávají celkovou inflaci. V kombinaci s cenovými stropy a sníženými daňovými sazbami je tak inflační potenciál polské ekonomiky daleko vyšší než je tomu u ČR.

• Z makroekonomických statistik opět překvapil velmi solidní růst zářijové průmyslové produkce (+0,3 % m/m a +10,3 % r/r po sezónním očištění), která v posledních měsících vůbec nekoresponduje s měkkými indikátory (např. PMI). Takto dobré výsledky průmyslu jsou však podle nás pro závěr letošního roku neudržitelné. Maloobchodní tržby v září poklesly o 2,8 % m/m a vzrostly o 4,1 % r/r. V posledních dvou čtvrtletích maloobchodní tržby de facto stagnují a vzhledem k negativním výsledkům spotřebitelské důvěry se situace v maloobchodu nezlepšit ani ve 4. čtvrtletí.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden

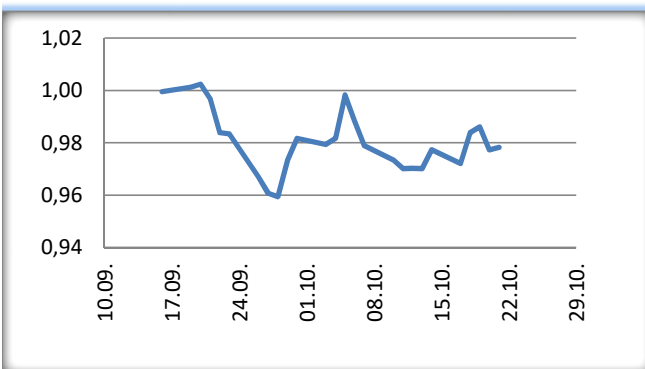


## Vývoj EUR/USD

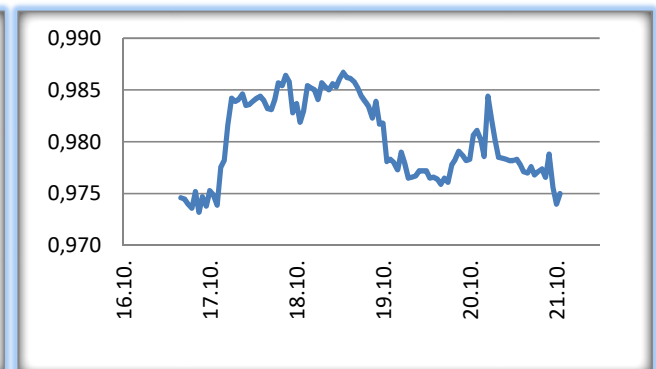
• Obchodování na eurodolaru se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 0,971 – 0,987 USD/EUR. Euro sice v první polovině týdne posilovalo, ale ve druhé polovině zisky kompletně odevzdalo a zkraje pátečního odpoledne se nacházelo v blízkosti hladiny 0,972 USD/EUR. Z pohledu dalšího vývoje na eurodolaru bude v příštím týdnu velmi důležité čtvrtletní (27/10) zasedání Evropské centrální banky (ECB), na kterém centrální bankéři velmi pravděpodobně zvýší úrokové sazby opět o 75 bazických bodů. Toto zvýšení je již finančním trhem v ceně eura plně započteno. Na začátku listopadu potom zasedá americký Fed, kde lze očekávat rovněž zvýšení o 75 bazických bodů. Navzdory tomu, že ECB začíná rychle zvyšovat sazby, nevidíme příliš reálné možnosti, že by mělo euro posílit nad hladinu 1 USD/EUR. Obchodování na eurodolaru se tak bude v závěru října a na začátku listopadu podle nás odehrávat v postranním trendu 0,955 – 1 USD/EUR a rozhodně nelze vyloučit ani další posílení dolaru hlouběji pod hladinu 0,95 USD/EUR.

• **Co očekávat od zasedání ECB v příštím týdnu? Zvýšení sazeb o 75 bodů je téměř jistotou.** O to zajímavější bude další signalizovaný vývoj měnové politiky. S ohledem na vládní opatření na boj s energetickou krizí napříč zeměmi eurozóny se zvyšuje riziko, že vyšší inflace v eurozóně zakoření na delší dobu, což by mělo přimět ECB k tomu, aby i v prosinci a na začátku příštího roku dále rychle zvyšovala úrokové sazby (souhrnem ještě o 100 bazických bodů). A v neposlední řadě bude důležité i sledovat, zda se ECB nějak vyjádří k ukončení reinvestic jistín ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu APP, což by pravděpodobně spustilo okamžitou odezvu na dluhopisových trzích. Řada členů ECB totiž avizovala, že by v roce 2023 bylo vhodné začít redukovat bilanci ECB. **V souhrnu neočekáváme, že by mělo zasedání ECB příliš pozitivní dopad na euro, když na finančním trhu spíše převáží riziko, že se vyšší sazby promítnou do ještě slabšího hospodářského růstu v eurozóně. Výhled na kurz eura máme tak i nadále negativní – v lepším případě obchodování pod hranici 1 USD/EUR, v horším případě níže pod hladinu 0,95 USD/EUR.**

### 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.

---