



KOMENTÁŘ

9. prosince 2022, 49. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Rekordní propad reálných mezd - ve 3. čtvrtletí pokles o 9,8 % r/r
- EZ** - Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí finálně vzrostl o 0,3 % k/k a o 2,3 % r/r
- PL** - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na 6,75 %
- US** - Index ISM v sektoru služeb v listopadu vzrostl na 56,5 z říjnových 54,4 bodu

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index spotřebitelských cen (listopad)
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky
- US** - Index spotřebitelských cen (listopad)
- US** - Zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EUR/CZK | 24,26 | 24,39 | 24,22 | 24,30 | -0,05 | 0,19% |
| USD/CZK | 23,12 | 23,28 | 22,94 | 22,98 | 0,14 | -0,62% |
| PLN/CZK | 5,175 | 5,213 | 5,134 | 5,187 | -0,01 | 0,23% |
| GBP/CZK | 28,29 | 28,44 | 28,07 | 28,18 | 0,11 | -0,38% |
| EUR/PLN | 4,676 | 4,720 | 4,654 | 4,681 | 0,00 | 0,10% |
| EUR/USD | 1,0515 | 1,0594 | 1,0443 | 1,0574 | -0,01 | 0,56% |
| EUR/HUF | 407,07 | 419,44 | 407,07 | 417,57 | -10,50 | 2,51% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 24,30 | 24,70 | 24,70 | 25,20 | 25,00 |
| USD/CZK | 22,98 | 25,20 | 25,46 | 26,53 | 25,00 |
| PLN/CZK | 5,19 | 5,15 | 5,09 | 5,14 | 5,10 |
| EUR/USD | 1,057 | 0,98 | 0,97 | 0,95 | 1,00 |

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

| Typ sazby | 1W | 1M | 3M | 6M | 12 M |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PRIBOR | 7,02 | 7,12 | 7,26 | 7,26 | 7,27 |
| LIBOR USD | 3,820 | 4,236 | 4,723 | 5,172 | 5,525 |
| EURIBOR | 1,416 | 1,552 | 1,977 | 2,442 | 2,864 |

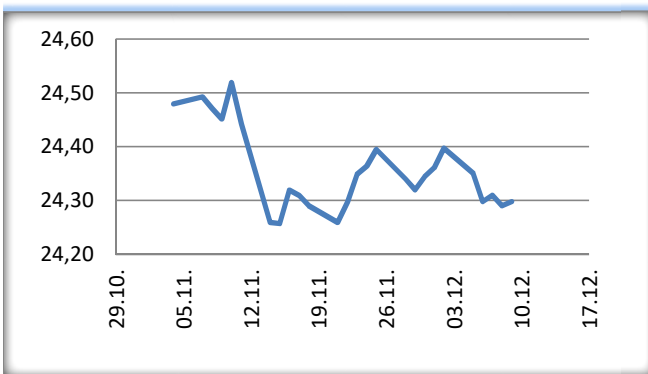
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

| Banka | Datum | Aktuální | 3M | 6M | 12M |
|-------|--------|----------|------|------|------|
| ČNB | 21.12. | 7,00 | 7,00 | 7,00 | 6,50 |
| ECB | 15.12. | 2,00 | 2,75 | 3,00 | 3,00 |
| FED | 14.12. | 4,00 | 4,75 | 5,00 | 5,00 |

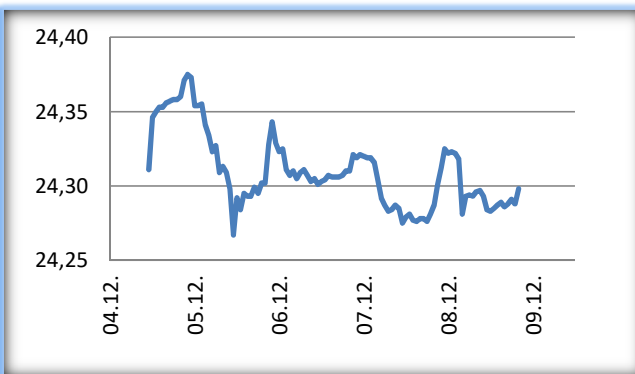
Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v tomto týdnu mírně posílila a obchodování se přesunulo k hladině 24,30 CZK/EUR. Tento týden byl bohatý na čerstvé statistiky z domácí ekonomiky.
- V pondělí byl zveřejněn vývoj mezd ve 3. čtvrtletí (průměrná hrubá měsíční nominální mzda vzrostla o 6,1 % r/r na 39 858 Kč, avšak reálně po započtení inflace klesla o 9,8 % r/r). Mzdový vývoj ve 3. čtvrtletí výrazně narušila vysoká inflace. Za normálních okolností by meziroční nominální růst mezd o 6 % bohatě pokrýval inflaci, avšak **extrémně vysoký růst spotřebitelských cen (ve 3. čtvrtletí +17,6 % r/r) se podepsal pod nejhlubší propad reálných mezd v celé časové řadě, kterou Český statistický úřad (ČSÚ) nabízí (od r. 2001)**. S ohledem na inflaci může umírněný růst mezd kvitovat Česká národní banka (ČNB), protože hluboký pokles reálné kupní síly českých domácností vede k omezení spotřeby a tím i poptávkových inflačních tlaků.
- To, že české domácnosti v průměru šetří a vzhledem k propadu reálných příjmů musí šetřit, potvrdily v úterý říjnové maloobchodní tržby (-1,8 % m/m a -9,4 % r/r) a o týden dříve i pokles spotřeby domácností v HDP za 3. čtvrtletí. Od poloviny loňského roku dochází v průměru k setrvalému poklesu maloobchodních tržeb a občasný výstřelek směrem nahoru (např. zářijový meziměsíční růst) má vždy jen dočasný charakter. A minimálně i pro zbytek letošního a začátek příštího roku lze očekávat utlumený spotřebitelský apetit domácností a pokračující meziměsíční pokles maloobchodu.
- Ve středu byla zveřejněna říjnová čísla z průmyslu (-3,7 % m/m a +3,1 % r/r), ze stavebnictví (+1,8 % m/m a +1,0 % r/r) a ze zahraničního obchodu – export +17,2 % r/r, import +19,2 % r/r a obchodní bilance (schodek 26,8 mld. korun). Devizové rezervy ČNB v listopadu poklesly na 130,04 mld. eur. Říjnová čísla z průmyslu příliš nepotěšila, když **v meziměsíčním srovnání došlo k výraznému snížení produkce a to především díky poklesu produkce automobilů** (podle ČSÚ se v říjnu totiž opět začaly v tomto odvětví objevovat dílčí problémy se zásobováním některými komponenty). Hluboký meziměsíční pokles produkce se však nevyhnul ani dalším průmyslovým odvětvím a to především energetice, kvůli odstávce v jaderných elektrárnách. Poměrně výrazně v říjnu vzrostla hodnota nových zakázek (18,1 % r/r), avšak toto číslo je zkresleno tím, že je udáváno v běžných cenách a výrazný podíl zde hrají automobily, přičemž v dalších odvětvích nové zakázky tak prudce nerostly. V zahraničním obchodu v říjnu za hlubokým schodkem 26,8 mld. korun stála opět především výrazně dražší ropa a zemní plyn. Podle údajů ČNB o devizových obchodech ČNB v říjnu téměř neintervenovala (nejnižší intervenční aktivita v letošním roce).
- Ve čtvrtek byla zveřejněna listopadová nezaměstnanost (podíl nezaměstnaných osob), která stagnovala na 3,5 %. Počet nezaměstnaných vzrostl jen minimálně o 1,4 tis., zatímco počet volných pracovních míst se snížil o 5,4 tis. V prosinci lze očekávat nárůst nezaměstnanosti k 4 % a to primárně s ohledem na negativní sezónnost. Pozitivně lze hodnotit to, že růst nezaměstnanosti je zatím jen velmi pozvolný a to navzdory tomu, že česká ekonomika ve 3. čtvrtletí s vysokou pravděpodobností vstoupila do technické hospodářské recese. S výraznějším růstem nezaměstnanosti je však podle nás nutné počítat v příštím roce, kdy by zároveň mělo docházet i ke zpomalování spotřebitelské inflace.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



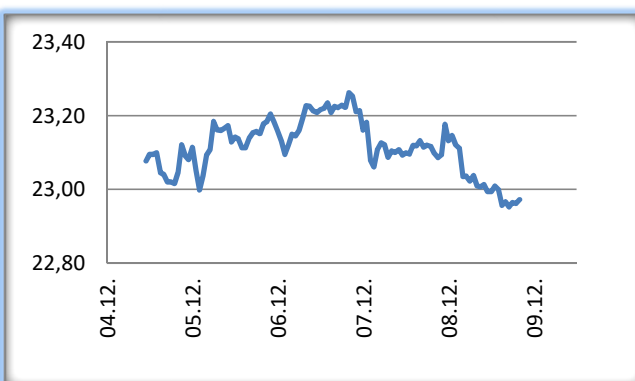
Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru koruna posílila a v pátek dopoledne se obchodovalo v blízkosti hranice 23 CZK/USD. Výraznější pohyby lze očekávat v příštím týdnu při trojkombinaci – listopadová inflace v USA, zasedání amerického Fedu a zasedání Evropské centrální banky. Více v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



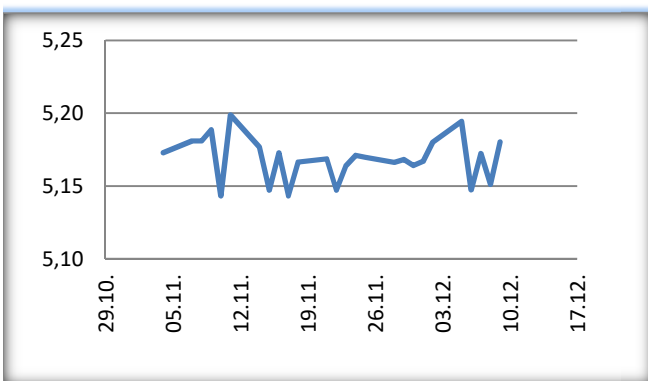
USD/CZK - vývoj za poslední týden



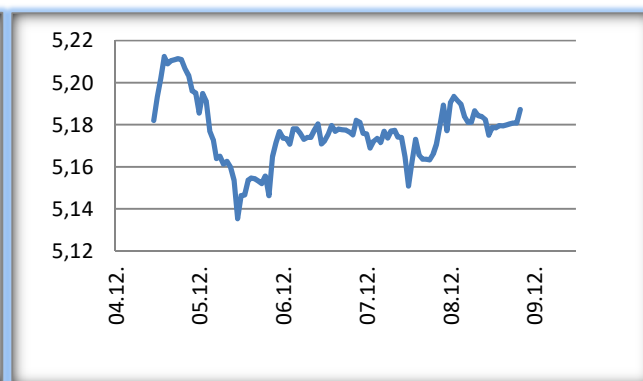
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu i nadále odehrávalo v okolí hladiny 5,20 CZK/PLN.
- Polská centrální banka (NBP) na prosincovém zasedání ponechala úrokové sazby nepřekvapivě beze změny, když hlavní sazba setrvává na 6,75 %. Zveřejněný komentář k zasedání NBP se oproti listopadu téměř nijak nezměnil, což **potvrzuje náš předpoklad, že NBP se s úrokovými sazbami dostala na vrchol a další zvyšování sazeb je poměrně nepravděpodobné**. Případně další zvýšení sazeb si dovedeme přestavit za předpokladu, že se začne stupňovat tlak na kurz zlotého (výraznější oslabování zlotého by mohlo donutit NBP ke zvýšení sazeb) či v případě, že se centrální banky v USA a v eurozóně dostanou s úrokovými sazbami výše, než se předpokládá. Naším hlavním scénářem je však stabilita sazeb minimálně do druhé poloviny r. 2023, kterou podporuje kombinace faktorů – pokles cen komodit v posledních měsících (barel ropy Brent pod 80 USD), spotřebitelská inflace v eurozóně se nachází v blízkosti vrcholu, z polské ekonomiky začínají chodit zjevně slabší čísla a v neposlední řadě je pro příští rok očekáván slabý růst globální ekonomiky a pokles poptávky.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



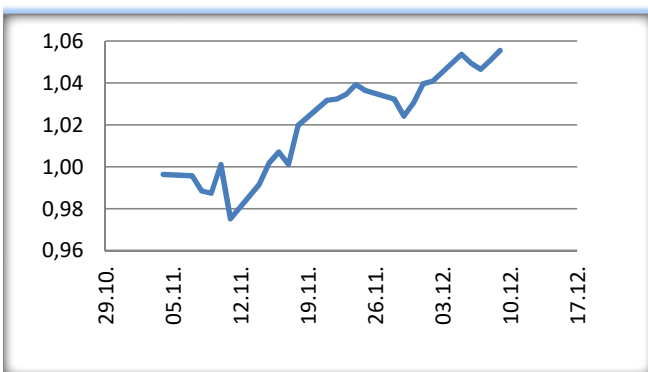
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



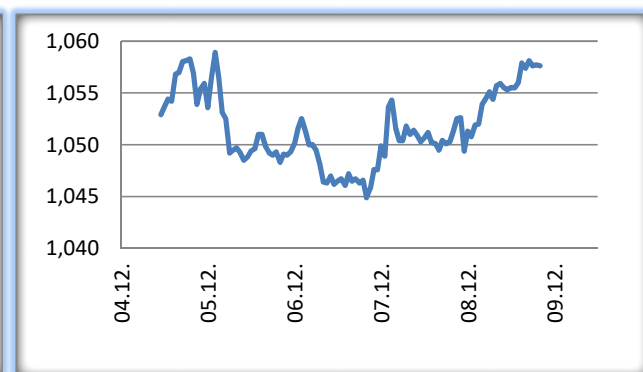
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu nepřekvapivě obchodovalo cca v rozmezí 1,045 – necelých 1,06 USD/EUR a bylo již zřejmé, že trh vyčkává na události v příštím týdnu, které rozhodnou o vývoji na eurodolaru pro samotný závěr letošního a začátek příštího roku. Z technického pohledu byl na eurodolaru sice na začátku prosince definitivně proražen 200denní klouzavý průměr, což implikuje konec trendu posilujícího dolaru a další oslabování dolaru v nadcházejících týdnech. Vzhledem k blížícím se zasedáním centrálních bank v USA a v eurozóně bychom však neměly technické faktory přeceňovat.
- Co nás tedy v příštím týdnu čeká? **Nejprve to bude v úterý (13/12) listopadová spotřebitelská CPI inflace**. Říjnová CPI inflace v USA, která byla zveřejněna 10/11, skončila výrazně za tržním odhadem a to jak v celkové výši, tak v jádrové složce, a byla spouštěčem prudkého oslabení dolaru. Jen pro připomenutí, těsně před zveřejněním CPI (10/11) se obchodovalo těsně pod hladinou 1 USD/EUR. V úterý (13/12) je tedy nutné počítat opět s vysokou volatilitou na eurodolaru, přičemž pokud listopadová inflace bude opět slabší než tržní odhad (+0,3 % m/m a +0,4 % m/m v jádrové složce), tak je nutné počítat s prudkým posílením eura. Ale i naopak, inflace vyšší konsenzu by se promítla do posílení dolaru. Oproti listopadu zde však máme jeden dost podstatný rozdíl, protože kontinuálně s inflací zasedá i americká centrální banka (Fed).
- **Fed zveřejní rozhodnutí o nastavení úrokových sazeb ve středu večer (14/12)**. Trh je sice nastaven na zvýšení sazeb „jen“ o 50 bodů, ale v případě, že by listopadová CPI inflace překvapila výrazněji směrem nahoru, tak podle nás Fed zvedne sazby rovnou o 75 bodů. Kromě toho pracovní trh v USA zůstává i nadále velmi utažený a i některá čísla z americké ekonomiky zůstávají silná (např. v tomto týdnu listopadový ISM ve službách). I samotné zvýšení sazeb Fedem tak může překvapit, přičemž sledovat bude nutné i novou makroekonomickou prognózu Fedu (v prognóze pravděpodobný posun hlavní sazby nad zářijových 4,6 % a pozvolnější návrat sazeb k neutrálním 2,5 %). A v neposlední řadě samozřejmě bude velmi důležitý i výstup J. Powella na tiskové konferenci.
- **A hned o den později ve čtvrtek (15/12) je na programu zasedání Evropské centrální banky (ECB)**. Nejpravděpodobnějším scénářem je zvýšení úrokových sazeb o 50 bazických bodů s tím, že si ECB připraví půdu pro další zvyšování úrokových sazeb ještě v 1. čtvrtletí příštího roku. Zároveň lze od ECB očekávat, že oznámí detaily ukončení reinvestic jistín v programu APP, čímž si pro rok 2023 vytvoří podmínky pro spuštění kvantitativního utahování. Pokud jde o spotřebitelskou inflaci HICP, tak listopad přinesl zvolnění inflace v eurozóně. Na druhé straně HDP za 3. čtvrtletí vzrostl výrazněji, než se očekávalo.

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.
