



KOMENTÁŘ

13. ledna 2023, 2. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 15,8 % r/r a v souhrnu za celý loňský rok o 15,1 %
- DE - Německá ekonomika v roce 2022 předběžně vzrostla o 1,9 %
- PL - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 0,1 % m/m a o 16,6 % r/r
- US - Spotřebitelské ceny v prosinci -0,1 % m/m a +6,5 % r/r a růst o 5,7 % r/r v jádrové složce

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Index cen průmyslových výrobců (prosinec)
- DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (leden)
- EZ - Index spotřebitelských cen (prosinec) - finálně
- US - Maloobchodní tržby (prosinec), Výrobní PPI inflace (prosinec)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,96	24,06	23,91	24,03	-0,07	0,28%
USD/CZK	22,50	22,51	22,09	22,22	0,29	-1,29%
PLN/CZK	5,082	5,135	5,082	5,125	-0,04	0,83%
GBP/CZK	27,20	28,27	26,92	27,05	0,15	-0,56%
EUR/PLN	4,676	4,701	4,666	4,686	-0,01	0,22%
EUR/USD	1,0642	1,0867	1,0642	1,0813	-0,02	1,58%
EUR/HUF	393,08	400,47	389,25	395,67	-2,59	0,65%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,03	24,30	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	22,22	23,37	24,46	25,51	25,00
PLN/CZK	5,12	5,17	5,15	5,10	5,10
EUR/USD	1,081	1,04	1,01	0,98	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,11	7,21	7,22	7,24
LIBOR USD	4,313	4,459	4,830	5,130	5,409
EURIBOR	1,886	1,918	2,288	2,818	3,325

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.2.	7,00	7,00	7,00	6,50
ECB	2.2.	2,50	3,25	3,50	3,50
FED	1.2.	4,50	5,25	5,25	5,25

Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu stabilizovalo v okolí hranice 24 CZK/EUR a další zisky si tak již koruna nepřipisovala. Kromě fundamentálních důvodů (hospodářská recese v ČR, hluboce schodkový běžný účet platební bilance či zužování pozitivního úrokového diferenciálu) proti posilování koruny aktuálně hovoří i technické faktory. Přeci jen hranice 24 CZK/EUR je v podstatě historické maximum koruny vůči euru, pokud nepočítáme několik měsíců v roce 2008, kdy se koruna dostala až k 23 CZK/EUR. Samozřejmě kratší výlet koruny hlouběji pod hranici 24 CZK/EUR nelze vyloučit, obzvláště když na začátku letošního roku zatím panuje na finančních trzích až překvapivě pozitivní nálada. **Dlouhodobější (řádově měsíce) setrvání koruny výrazněji pod hladinou 24 však podle nás nadále není příliš pravděpodobné.**

• Tento týden byl opět bohatý na domácí makroekonomické statistiky, přičemž hlavní pozornost byla upřena na prosincovou spotřebitelskou inflaci (0 % m/m a 15,8 % r/r). V souhrnu **za celý loňský rok spotřebitelské ceny vzrostly v průměru o 15,1 %, což je nejvýraznější meziroční nárůst cenové hladiny od začátku 90. let minulého století**, konkrétně od r. 1993 s 20,8 %. V meziměsíčním srovnání v prosinci výrazně poklesly ceny pohonných hmot, kde se pozitivně projevil pokles cen ropy na světových trzích v kombinaci s oslabením amerického dolaru. Zdražovaly naopak energie (zemní plyn i elektřina), dovolené či potraviny. V meziročním srovnání byly v prosinci hlavními zdroji růstu cenové hladiny opět oddíly potraviny a bydlení s energiemi, které se dohromady podílely na růstu inflace více jak z poloviny.

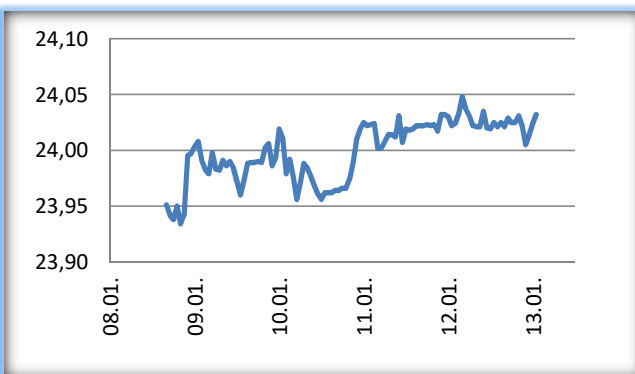
• Co očekávat v letošním roce? Lednová inflace je vždy zatížena vyšší nejistotou, protože dochází k přeceňování cen zboží a služeb a v aktuálním vysoce inflačním prostředí je tato nejistota o to větší. Na začátku letošního roku je určitě nutné počítat se skokovým zdražením cen energií až na cenové stropy a meziroční růst spotřebitelské inflace tak může zrychlit až těsně pod 20 %. K viditelnějšímu zpomalování inflace začne docházet teprve ve 2. čtvrtletí a na jednociferné hodnoty pravděpodobně až v průběhu druhé poloviny roku. Zkraje nového roku zde navíc máme řadu jak protiinflačních, tak i proinflačních rizik, která ještě mohou načrtnout křivku postupně zpomalující inflace vychýlit. V souhrnu za celý letošní rok se může růst cenové hladiny pohybovat kolem 10 % (riziko odhadu je vysoké), takže vysoko inflační prostředí zatím přetrvává. Jen pro ilustraci za roky 2009 až 2021, tj. za 13 let cenová hladina vzrostla souhrnně o 27,9 %. Pokud budeme pro letošek předpokládat růst cenové hladiny o 10 % a přidáme loňských 15,1 %, tak máme za dva roky růst o 26,6 %!

• Z dalších domácích makrostatistik v prosinci podíl nezaměstnaných osob vzrostl navzdory negativní sezonnosti jen na 3,7 % z listopadových 3,5 % a v souhrnu za celý loňský rok činil 3,4 %. Pro nadcházející měsíce se však zvyšuje pravděpodobnost dalšího pozvolného nárůstu nezaměstnanosti s ohledem na probíhající hospodářskou recesi. Za zvýšenou pozornost stály i zveřejněné statistiky České národní banky (ČNB) o devizových obchodech a intervencích. Ukazuje se, že loni v listopadu ČNB na podporu koruny vůbec neintervenovala, což bylo poprvé od prosince 2021. Ostatně již v říjnu byly intervence ve srovnání s obdobím květen až září 2022 marginální. A z vývoje devizových rezerv za prosinec vyplývá, že podobně (nízké či žádné intervence) tomu bylo i v prosinci. Mezikvartální pokles HDP za 3. čtvrtletí byl finálně potvrzen na -0,2 % k/k. Maloobchodní tržby v listopadu poklesly o 0,3 % m/m a o 8,7 % r/r. Běžný účet platební bilance v listopadu skončil opět velmi hlubokým schodkem 39,9 mld. korun.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



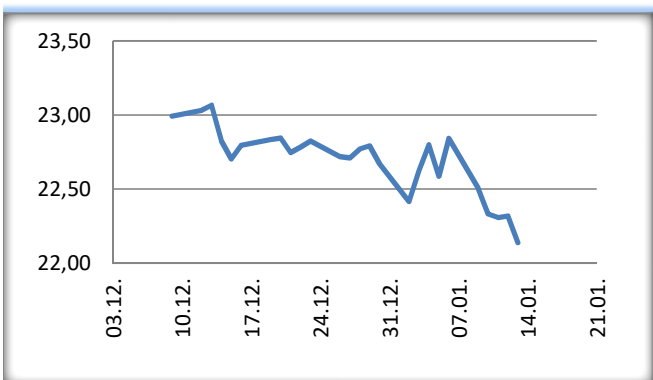
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



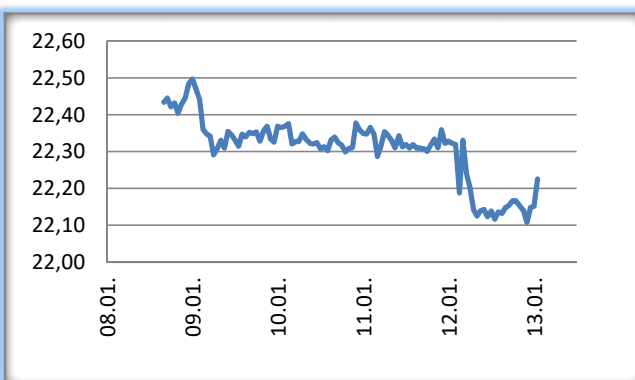
Vývoj USD/CZK

• Koruna v tomto týdnu vůči americkému dolaru opět posílila a to především po zveřejnění prosincové inflace v USA (více v oddílu EURUSD). V pátek dopoledne se obchodovalo na úrovni 22,10 CZKUSD (nejvyšší hodnoty koruny od loňského dubna).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



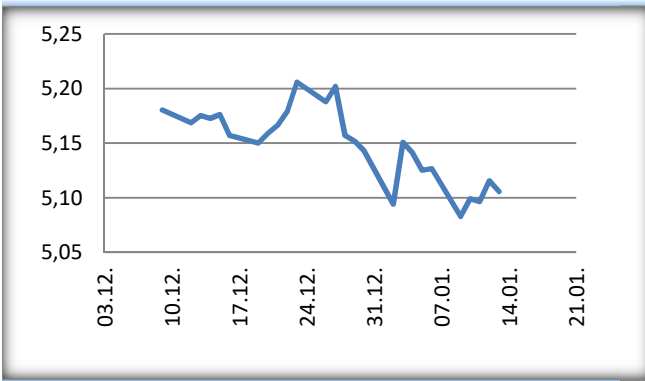
USD/CZK - vývoj za poslední týden



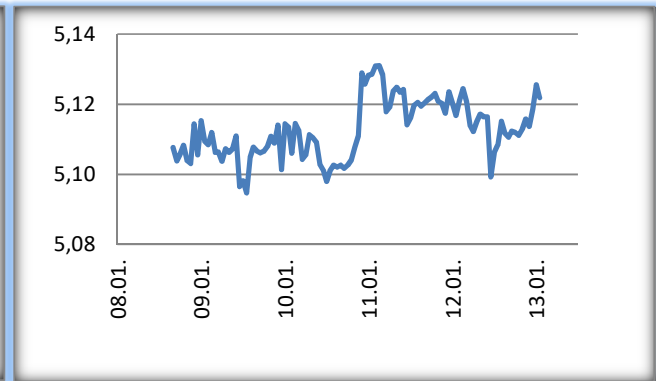
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo v rozmezí 5,10 – 5,15 CZK/PLN. Posilování koruny ze samotného začátku roku se tak zastavilo. Vzhledem k tomu, že další zvyšování úrokových sazeb ze strany Polské centrální banky (NBP) je málo pravděpodobné a inflace v Polsku bude odeznívat déle než v případě ČR, tak se v **průběhu letošního roku jeví další oslabování zlotého vůči koruně jako pravděpodobnější varianta.**
- Z pohledu makroekonomických statistik nebyl tento týden v Polsku až tak zajímavý. Výjimkou byla finální čísla v podobě prosincové spotřebitelské inflace (+0,1 % m/m a +16,6 % r/r) a v souhrnu za celý rok 2022 cenová hladina vzrostla o 14,4 %. K růstu meziměsíční inflace v prosinci dominantně přispívaly potraviny, zatímco ceny energií poklesly. V 1. čtvrtletí letošního roku by měla inflace ještě dočasně opět zrychlit k 20 % r/r.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



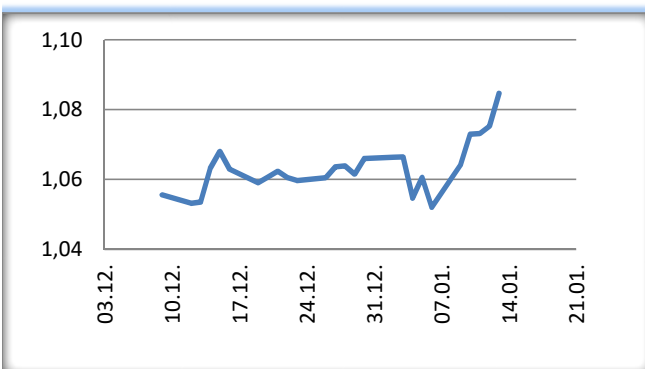
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro vůči americkému dolaru posílilo a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,082 USD/EUR (euro se tak aktuálně nachází na nejsilnějších hodnotách od loňského dubna). Od pátečního odpoledne (6/1), kdy byl zveřejněn překvapivě slabý index ISM ve službách, si tak euro vůči dolaru připsalo zhruba 3,5 %. V tomto týdnu byla klíčovou statistikou v USA spotřebitelská inflace, na základě které dolar rovněž oslabil. S úpravou prognózy chceme zatím vyčkat do zasedání centrálních bank na začátku února.

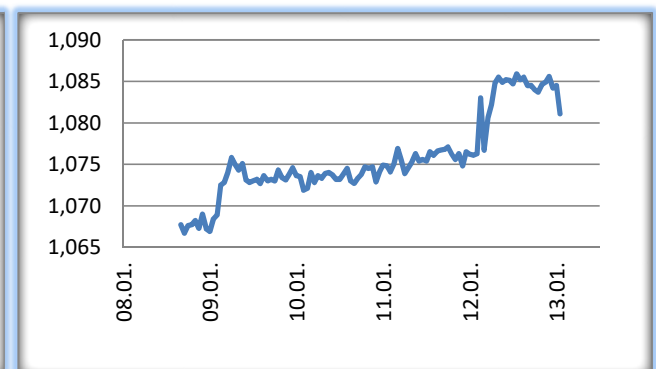
• **Je tak prudké oslabování dolaru ze 4. čtvrtletí loňského a ze začátku letošního roku plně opodstatněné? Domníváme se, že nikoliv.** Hospodářské vyhlídky eurozóny se nepochybně zlepšily – pokles cen energií (lze spekulovat o dočasnosti a udržitelnosti), otevření čínské ekonomiky s pozitivním dopadem na exportní stranu zahraničního obchodu eurozóny (zlepšení obchodní bilance) a snižující se pravděpodobnost hlubší hospodářské recese v eurozóně i recese jako takové. Řada nejistot však přetrvává – od udržitelnosti nižších cen a dostupnosti energií po vysoké úrokové sazby Evropské centrální banky (ECB) konče. Oproti tomu finanční trh stále zvyšuje sázky proti tomu, že se americký Fed dostane s úrokovými sazbami nad 5 % a pro únorové zasedání je započten růst sazeb jen 25 bazických bodů. Fed může nechat vývoj na eurodolaru v klidu, ale co Fed musí trápit je vývoj na dluhopisovém trhu, kde dochází ke zjevnému poklesu výnosů na kratších i dlouhých splatnostech. A právě vývoj na dluhopisech v kombinaci se stále velmi silnými tvrdými čísly z americké ekonomiky by mohl Fed přinutit v načrtnutém (vycházíme z prosincového výhledu Fedu na sazby) zvyšování sazeb nepolevit a na začátku února zvýšit sazby opět o 50 bazických bodů. Narovinu si však přiznejme, že pravděpodobnost zvýšení sazeb o 50 bodů se snižuje. Z pohledu technické analýzy vypadá situace na eurodolaru daleko jasněji a indikuje další posilování eura.

• Klíčovou statistikou tohoto týdne byla prosincová spotřebitelská inflace v USA (-0,1 % m/m a +6,5 % r/r), přičemž stěžejní byla jádrová složka inflace (+0,3 % m/m a +5,7 % r/r). Inflace v podstatě skončila v souladu s tržním konsenzem a výsledně se podepsala pod posílení eura. Z postupného zpomalování mezeročního tempa inflace je zřejmé, že inflační tlaky v USA dále zmiňují a to platí i pro jádrovou složku inflace. V jádrové složce sice v prosinci výrazněji rostly ceny nájemného a zdravotní péče, ale v řadě dalších oblastí jádrové složky došlo ke zvolnění inflace. Pokud v tomto kontextu navážeme na předchozí odstavec, tak **prosincový výsledek inflace hovoří spíše pro zvýšení sazeb Fedem jen o 25 bodů.** V Německu byl zveřejněn předběžný odhad HDP za r. 2022 s růstem o 1,9 %, což bylo mírně nad tržním konsenzem. Roční odhad zároveň ukazuje na mezikvartální růst německé ekonomiky ve 4. čtvrtletí, což znamená, že se vstup Německa do recese zatím odkládá.

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.
