



KOMENTÁŘ

16. prosince 2022, 50. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Spotřebitelské ceny v listopadu vzrostly o 1,2 % m/m a o 16,2 % r/r
- EZ** - Evropská centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p. b. na 2,50 %
- US** - Spotřebitelské ceny v listopadu vzrostly o 0,1 % m/m a o 7,1 % r/r
- US** - Americká centrální banka zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,50 p. b. do rozmezí 4,25 - 4,50 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (prosinec)
- PL** - Maloobchodní tržby a průmyslová produkce (listopad)
- US** - Spotřebitelská důvěra (prosinec), Inflace PCE (listopad)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,22	24,33	24,21	24,26	-0,04	0,16%
USD/CZK	23,06	23,12	22,60	22,80	0,26	-1,13%
PLN/CZK	5,152	5,190	5,146	5,170	-0,02	0,35%
GBP/CZK	28,27	29,08	27,69	27,76	0,51	-1,84%
EUR/PLN	4,671	4,711	4,666	4,689	-0,02	0,39%
EUR/USD	1,0525	1,0734	1,0506	1,0636	-0,01	1,04%
EUR/HUF	417,39	420,29	402,97	405,75	11,64	-2,87%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,26	24,70	24,70	25,20	25,00
USD/CZK	22,80	25,20	25,46	26,53	25,00
PLN/CZK	5,17	5,15	5,09	5,14	5,10
EUR/USD	1,064	0,98	0,97	0,95	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,03	7,11	7,26	7,26	7,27
LIBOR USD	3,816	4,326	4,736	5,125	5,407
EURIBOR	1,432	1,697	2,081	2,519	2,871

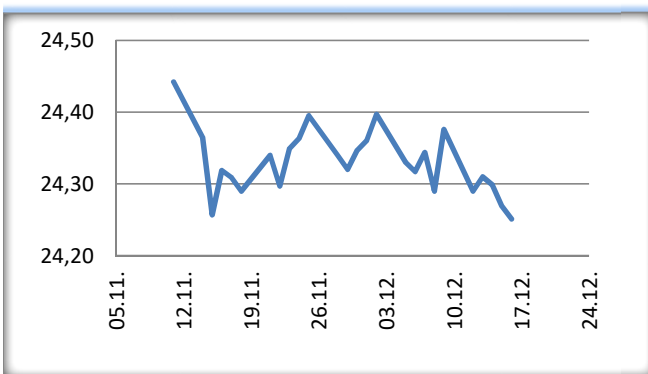
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	21.12.	7,00	7,00	7,00	6,50
ECB	2.2.	2,50	3,00	3,00	3,00
FED	1.2.	4,50	5,25	5,25	5,25

Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v tomto týdnu posílila pod hladinu 24,30 CZK/EUR, když významněji nereagovala ani na listopadovou spotřebitelskou inflaci ani na zasedání Evropské centrální banky.
- Z domácích makroekonomických statistik stála v tomto týdnu za pozornost především spotřebitelská inflace za listopad. Po říjnu, kdy byl růst spotřebitelských cen významně ovlivněn zrušením poplatků na obnovitelné zdroje a úsporným tarifem a došlo k meziměsíčnímu poklesu inflace, se **v listopadu spotřebitelské ceny v meziměsíčním srovnání pro změnu výrazně zvýšily a to o 1,2 %**. Meziroční inflace tak zrychlila na 16,2 % z říjnových 15,1 %. K meziměsíčnímu růstu cenové hladiny v listopadu dominantně přispívaly dva oddíly spotřebního koše a to náklady spojené s bydlením včetně energií a potraviny. S nastupující zimní sezónou zdražily ceny oděvů a další zdražování se nevyhnulo ani stravovacím službám. K meziročnímu růstu spotřebitelské inflace v listopadu dominantně přispívaly rovněž dva oddíly spotřebního koše – potraviny a náklady spojené s bydlením včetně energií (dohromady stály více jak z poloviny za růstem inflace). Ceny potravin vzrostly o 27,1 % a ceny zemního plynu o 139 %! K meziročnímu růstu inflace přispívala navíc i nízká statistická základna z loňského listopadu, kdy byla dočasně odpuštěna DPH u elektřiny a zemního plynu. V listopadu však meziročně rostly ceny ve všech oddílech spotřebního koše. V souhrnu za letošní rok očekáváme růst cenové hladiny o 15,1 %.
- Velmi rozkolísaný vývoj spotřebitelské inflace bude pokračovat i v nadcházejících měsících. Od začátku nového roku opět dojde k prudkému zdražování cen energií až na cenové stropy a odezní i efekt úsporného tarifu. V 1. čtvrtletí příštího roku je tak i nadále nutné počítat s velmi vysokým meziročním růstem cenové hladiny a k viditelnějšímu zpomalování inflace začne docházet teprve ve 2. čtvrtletí. V souhrnu je však podle nás nutné počítat s tím, že vysoká inflace bude negativně dopadat na příjmy i spotřebu domácností po větší část příštího roku.
- Z dalších domácích makrostatistik byl zveřejněn běžný účet platební bilance za říjen (schodek 34,8 mld. korun) a listopadový vývoj cen ve výrobě (v průmyslu -1,0 % m/m a +21,3 % r/r).
- **V tomto týdnu byli jmenováni noví členové bankovní rady České národní banky (ČNB).** Funkce se od 13. 2. 2023 ujmuje J. Kubiček a J. Procházka, kteří nahradí M. Moru a O. Dědku. J. Frait se zároveň posune na pozici viceguvernéra. Nadcházející dvě zasedání bankovní rady ČNB (21. 12. a 2. 2. 2023) tak proběhnou ještě v současném personálním složení. V souvislosti s personální obměnou v bankovní radě dojde pravděpodobně k oslabení pozice příznivců vyšších sazeb (po odchodu M. Mory zůstane již jen T. Holub). Intervence na podporu koruny zůstanou zachovány a podle nás budou probíhat minimálně po celé 1. čtvrtletí příštího roku, pokud to bude nutné.
- **Nadcházející zasedání bankovní rady (21. 12.) se velmi pravděpodobně objede bez jakýchkoliv významnějších změn** a to i s ohledem na to, že nová makroekonomická prognóza bude zveřejněna až příští rok v únoru. S úrokovými sazbami se hýbat nebude a hlavní sazba tak setrvá na 7 %. ČNB bude i nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. A v neposlední řadě od guvernéra A. Michla zazní i apel na rozpočtovou zodpovědnost vlády a závazek, že je ČNB odhodlána pokračovat v boji proti inflaci, dokud nebude plně pod kontrolou, tedy stabilizována na cíli 2 %.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



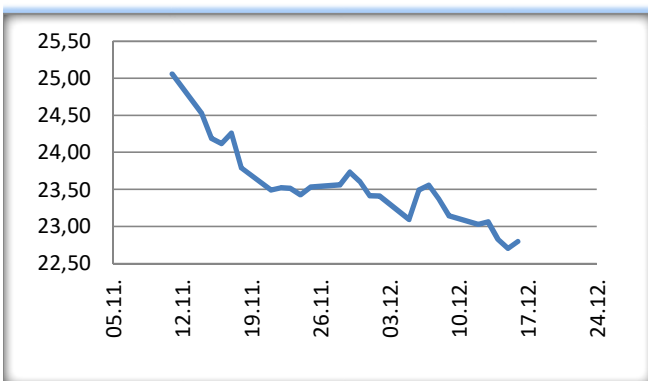
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



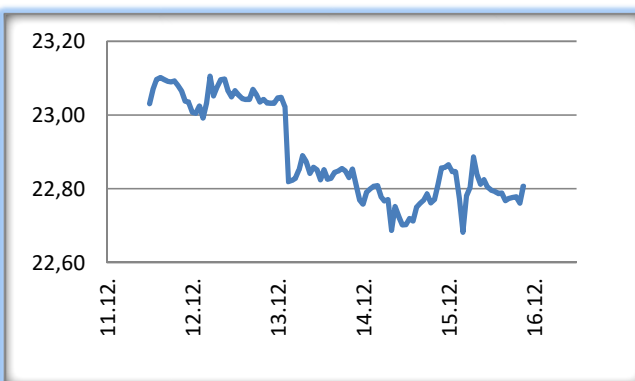
Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu krátce posílila až na hladinu 22,60 CZK/USD a to ve čtvrtek odpoledne v souvislosti se zasedáním Evropské centrální banky. Více k zasedání centrálních bank v oddílu EURUSD. Vývoj koruny k dolaru zůstává i nadále silně svázan s obchodováním na eurodolaru.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



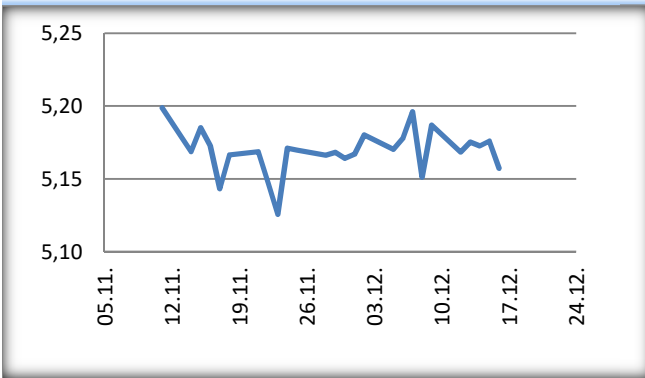
USD/CZK - vývoj za poslední týden



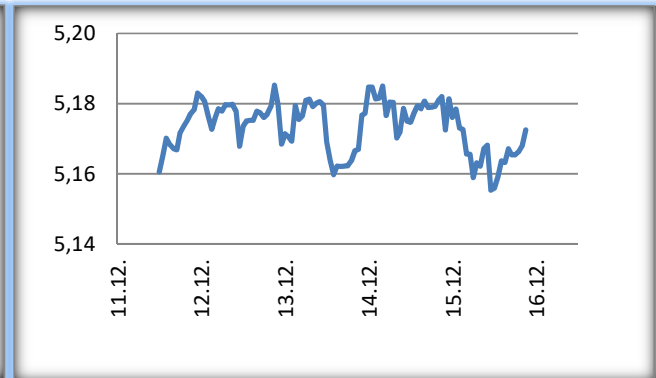
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo pod hladinou 5,20 CZK/PLN a to primárně v rozmezí 5,15 – 5,20 CZK/PLN. Z makroekonomických statistik v Polsku stál za pozornost finální údaj o listopadové spotřebitelské inflaci (+0,7 % m/m a +17,5 % r/r). Vrchol inflace má podle nás však Polsko stále ještě před sebou a to v 1. čtvrtletí 2023, kdy by se meziroční růst mohl dostat až ke 20 %.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

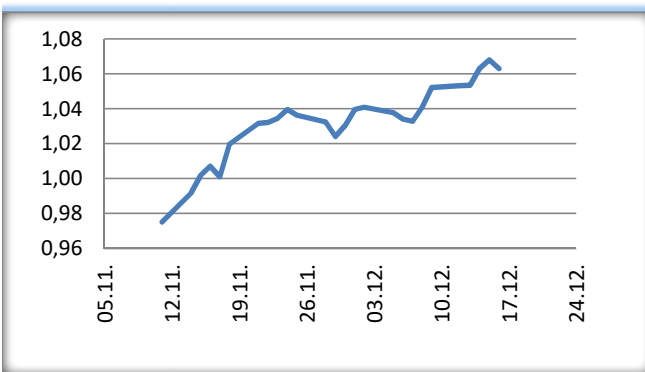
• Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu ovlivněno dlouho očekávanými zasedáními centrálních bank v USA (Fed) a v eurozóně (Evropská centrální banka – ECB) a primárně se odehrávalo v rozmezí 1,06 – 1,07 USD/EUR. Za klíčové považujeme následující body. (1) Obě centrální banky signalizují ještě další zvyšování úrokových sazeb (odhadem o 50 až 100 bazických bodů) a následně držení sazeb na vysokých úrovních po delší dobu a zároveň jsou kvůli vysoké inflaci tolerovat i slabší hospodářský růst. (2) V roce 2023 je tedy velmi pravděpodobně nutné počítat s restriktivní měnovou politikou, protože kromě vysokých sazeb budou obě centrální banky provádět i tzv. kvantitativní utahování. (3) **Tím, že se ECB definitivně vydala na cestu utahování měnové politiky zároveň odstranila část důvodů, proč by mělo euro dále oslabovat.**

• **Zároveň však i nadále vidíme pro evropskou ekonomiku a pro euro více rizik ve srovnání s americkým dolarem.** Rizika pro euro vnímáme především na straně slabého globálního hospodářského růstu a nižší poptávky (vyšší citlivost eurozóny na globální vývoj), vysokých cen energií minimálně i po celý rok 2023 a vysokých úrokových sazeb v eurozóně, na které evropské ekonomické subjekty nejsou dostatečně připravené. **Na základě těchto důvodů proto předpokládáme, že euro v první polovině příštího roku začne opět oslabovat. Novou FX prognózu zveřejníme příští týden.**

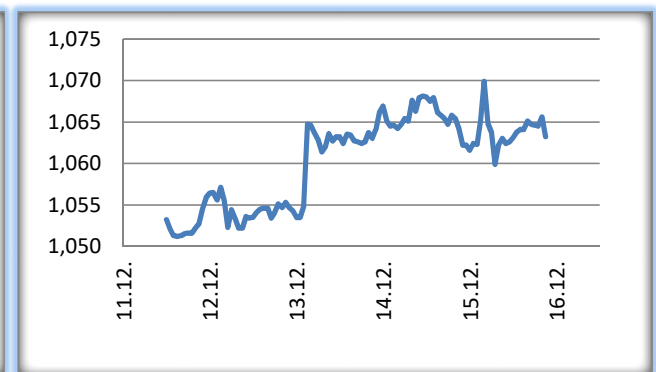
• Americký Fed ve středu večer v souladu s tržním odhadem zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů do rozmezí 4,25 -4,50 %. Z pohledu dolaru se však klíčové body koncentrovaly do nové prognózy Fedu a do tiskové konference s šéfem J. Powellem. Z pohledu prognózy je vzkaz Fedu jasný – kvůli pomalejšímu návratu inflace na inflační cíl je Fed ochoten zajít se zvýšením sazeb výše (mediánový odhad na úrovni 5,1 % pro rok 2023 implikuje ještě další zvýšení sazeb kumulativně o 75 bodů), držet sazby vysoko po delší dobu a zároveň tolerovat slabší růst HDP i vyšší nezaměstnanost. Powell zmínil, že zvolnění inflace v říjnu a v listopadu Fed kvituje, ale potřebuje další důkazy o zvolňování inflačních tlaků. Blíže ke 2 % se inflace PCE dostane podle nové prognózy Fedu až v roce 2024 (2,5 % v průměru za celý rok). I nadále přitom platí, že finanční trh ve výnosové křivce plně nezohledňuje to, že je Fed ochoten jít se sazbami nad 5 % a setrvat zde po delší dobu (minimálně do konce roku 2023).

• Evropská ECB v souladu s naším i tržním odhadem zvýšila úrokovou sazbu o 50 bazických bodů (posun hlavní sazby na 2,50 %) a avizovala potřebu dalšího zvyšování sazeb na nadcházejících zasedáních s ohledem na výrazně vyšší inflační výhled. ECB pro příští rok prognózuje inflaci na 6,3 % a pro rok 2024 na 3,4 %, což jsou hodnoty výrazně nad 2 % inflačním cílem ECB. Větu z měnového rozhodnutí ECB „zachování úrokových sazeb na restriktivní úrovni časem sníží inflaci utlumením poptávky“ lze chápat tak, že ECB je připravena držet vyšší úrokové sazby po delší dobu a to i na úkor negativních dopadů do HDP (prognózaný růst HDP pro rok 2023 jen 0,5 %). Otázkou samozřejmě je, zda by si ECB držela takto restriktivních opatření i pokud by eurozóně hrozila hlubší recese, což se možná dozvíme v nadcházejících čtvrtletích. Trochu zde máme paralelu s americkým Fedem, když prezidentka ECB Ch. Lagardeová zmínila, že ECB musí učinit ohledně sazeb více (předpokládáme ještě zvýšení sazeb minimálně o 50 bazických bodů), než finanční trhy nyní očekávají (podobně i Fed bojuje s tím, že finanční trh nevěří v růst sazeb nad 5 %). Kromě sazeb hodlá ECB utahovat měnovou politiku i prostřednictvím ukončení reinvestic jistín ze splatných cenných papírů (program APP) a to od března 2023 – začátek kvantitativního utahování.

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.
