



KOMENTÁŘ

23. prosince 2022, 51. týden

Jedná se o poslední zprávy v letošním roce. Přejeme Vám klidné Vánoce a mnoho úspěchů v příštím roce.

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Bankovní rada České národní banky ponechala hlavní úrokovou sazbu na 7,00 %
- DE - Index podnikatelského klimatu Ifo v prosinci vzrostl na 88,6 z listopadových 86,4 bodu
- PL - Průmyslová produkce v listopadu vzrostla o 2,7 % r/r a o 4,4 % r/r
- US - Americká ekonomika ve 3. čtvrtletí finálně vzrostla o 3,2 % k/k anualizovaně

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Konjunkturální průzkumy (prosinec), Průmyslová produkce (listopad)
- DE - Index spotřebitelských cen HICP (prosinec) - předběžný odhad
- US - Index ISM v sektoru služeb (prosinec)
- US - Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (prosinec)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,20	24,25	24,10	24,24	-0,04	0,17%
USD/CZK	22,84	22,91	22,68	22,85	-0,01	0,05%
PLN/CZK	5,148	5,224	5,146	5,215	-0,07	1,29%
GBP/CZK	27,79	28,12	27,27	27,56	0,23	-0,83%
EUR/PLN	4,673	4,693	4,629	4,646	0,03	-0,60%
EUR/USD	1,0590	1,0659	1,0573	1,0610	0,00	0,19%
EUR/HUF	404,29	405,67	399,58	400,14	4,15	-1,04%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,24	24,30	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	22,85	23,37	24,46	25,51	25,00
PLN/CZK	5,22	5,17	5,15	5,10	5,10
EUR/USD	1,061	1,04	1,01	0,98	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	7,02	7,11	7,26	7,26	7,29
LIBOR USD	4,321	4,386	4,729	5,161	5,431
EURIBOR	1,804	1,913	2,102	2,645	3,176

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	3,25	3,25
FED	1.2.	4,50	5,25	5,25	5,25

Vývoj EUR/CZK

• Koruna v závěru letošního roku krátce posílila pod hladinu 24,20 CZK/EUR. V příštím týdnu mezi svátky je obchodování s ohledem na konec roku a nižší likviditu na trzích vždy trochu nevyzpytatelné. Důvody, které stojí za aktuálním posilováním koruny, se hledají těžko. Celá řada makroekonomických veličin totiž ukazuje spíše na to, že by koruna měla oslabovat nebo minimálně posilovat neměla. Namátkou hluboké schodky na běžném účtu platební bilance a obchodní bilance, vstup české ekonomiky do hospodářské recese (při poklesu tuzemské ekonomiky koruna většinou oslabuje), zužující se úrokový diferenciál mezi úrokovými sazbami v ČR a v eurozóně. A tak bychom mohli pokračovat.

• **Co tedy stojí za posilováním koruny v posledním měsíci a půl?** Podle nás se jedná o kombinaci faktorů, které koruně v závěru letošního roku dočasně pomáhají. (1) Změna v listopadové prognóze ČNB u vývoje kurzu koruny vůči euru, kde ČNB modelově počítá se silnějším kurzem koruny pro příští rok. (2) Poměrně jasný apel ČNB na devizové intervence s tím, že ČNB hodlá bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. A v období květen až srpen 2022 ČNB ukázala, že je ochotna intervenovat na podporu koruny i ve velkých objemech. A část účastníků finančního trhu přestalo bavit se s ČNB o kurz koruny přetahovat. Tomu by nasvědčovala i nízká potřeba intervenovat v posledních měsících – v říjnu ČNB na podporu koruny de facto neintervenovala. Zároveň to však neznamená, že se koruna pod prodejní tlak nemůže v 1. čtvrtletí 2023 vrátit. (3) Velmi stabilní je v posledních týdnech i vývoj u dalších středoevropských měn, především u polského zlotého. To by naznačovalo, že se dočasně snížil zájem zahraničních účastníků finančního trhu o středoevropské měny. (4) Koruně nepochybně výrazně v posledních týdnech pomáhá i oslabování amerického dolaru a nastavení finančního trhu na to, že tempo inflace bude v USA v příštím roce rychle zpomalovat. (5) A v neposlední řadě zde máme i pokles cen zemního plynu na burze v Rotterdamu.

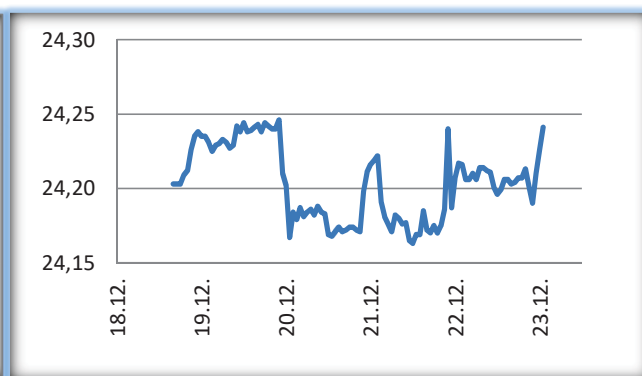
• S ohledem na výše zmíněné nepříznivé domácí fundamenty však **očekáváme, že koruna začne v 1. čtvrtletí příštího roku opět oslabovat směrem k hranici 25 CZK/EUR**. Výraznějšímu oslabení koruny však bude v případě potřeby bránit intervencemi ČNB, takže se velmi dobře může stát, že se po větší část první poloviny příštího roku bude obchodovat v rozmezí cca 24,40 – 24,70 CZK/EUR, jako v období letošního června až října.

• **Zasedání bankovní rady ČNB nic překvapivého nepřineslo.** S úrokovými se nehýbalo a hlavní sazba tak setrvává na 7,00 %, když jen minorita členů bankovní rady (M. Mora, T. Holub) hlasuje pro růst sazeb (neúspěšný návrh zvýšit sazby o 50 bazických bodů). ČNB zároveň hodlá pokračovat v intervencích na podporu české měny, tj. nadále bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny. V souhrnu očekáváme, že bankovní rada již úrokové sazby dále zvyšovat nebude s tím, jak si česká ekonomika ve druhé polovině letošního a na začátku příštího roku projde hospodářskou recesí. První snížení sazeb ze strany ČNB následně očekáváme ve druhé polovině příštího roku, když intenzita poklesu sazeb bude odvislá od vývoje a budoucí perspektivy spotřebitelské inflace. Na tiskové konferenci guvernér A. Michl nevyločil možné zvýšení úrokových sazeb na dalších zasedáních, pokud se zvýší riziko růstu poptávkové inflace. Výroku o případném zvýšení sazeb však nepřikládáme větší váhu, protože je po zasedáních bankovní rady používán opakovaně a realita je taková, že se sazby zvyšovaly naposledy v červnu, tj. v době, kdy byl guvernérem ještě J. Rusnok.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



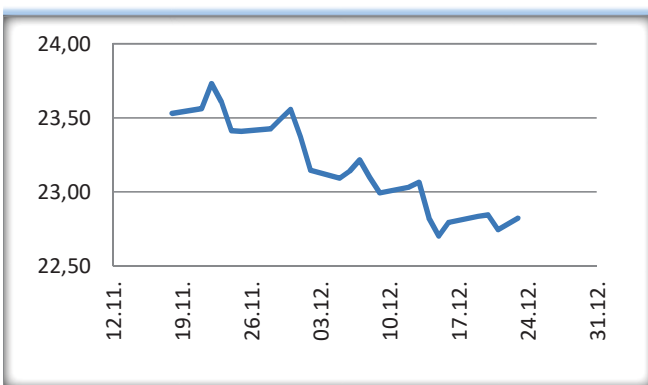
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



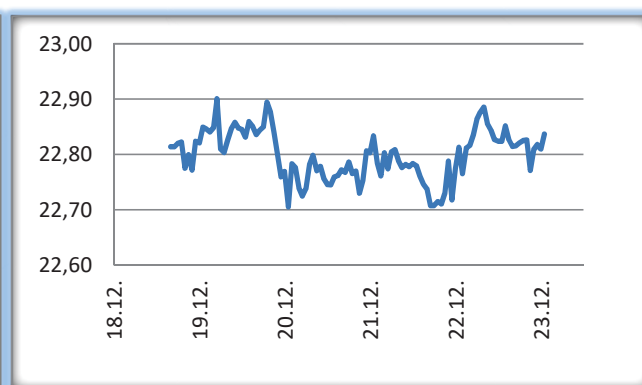
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru se koruna v předvánočním týdnu pohybovala v úzkém rozmezí 22,70 – 22,90 CZK/USD. **Více k perspektivám vývoje koruny k americké měně v oddílu EURUSD.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



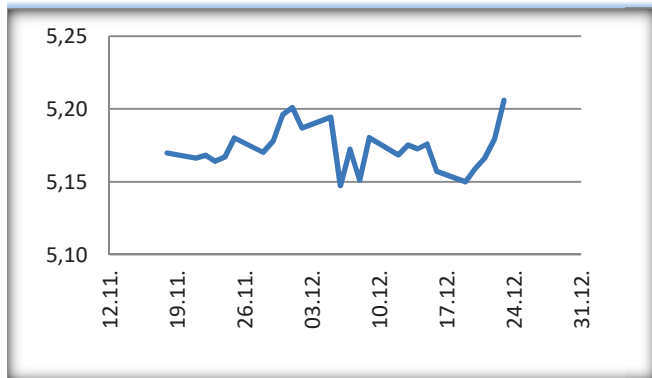
USD/CZK - vývoj za poslední týden



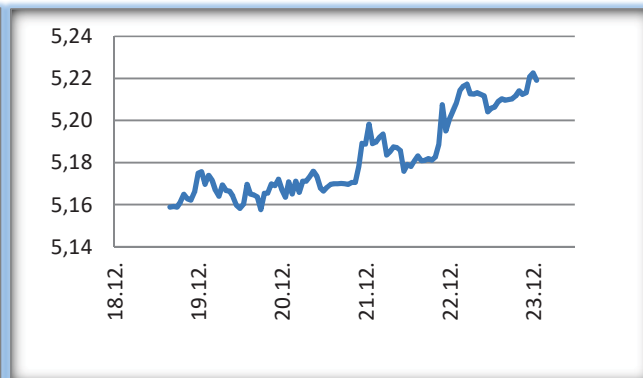
Vývoj PLN/CZK

• Koruna vůči polskému v předvánočním týdnu oslabila a obchodování se přesunulo lehce nad hladinu 5,20 CZK/PLN. Zlotému v tomto týdnu částečně pomohly lepší listopadové statistiky z polské ekonomiky – rychlejší růst průmyslové produkce (4,6 % r/r) či maloobchodních tržeb (1,6 % r/r) ve srovnání s tržními odhady. **Dlouhodobější výhled na kurz koruny vůči zlotému si udržujeme neměnný – pozvolné posilování koruny vůči zlotému** a to primárně s ohledem na vyšší inflaci v Polsku (vyšší reálné úrokové sazby v ČR).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

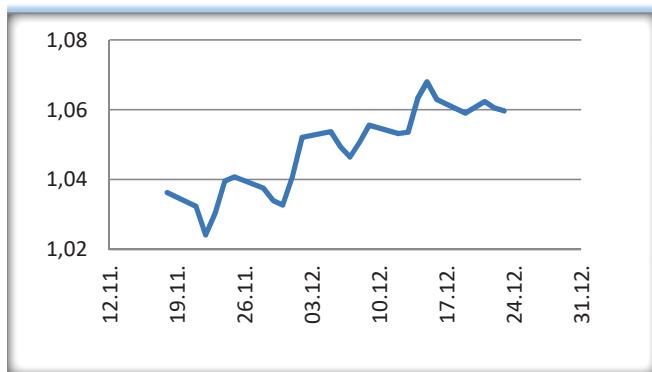
• Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu již do určité míry převládala vánoční atmosféra a obchodovalo se v úzkém pásmu 1,058 – 1,066 USD/EUR. V příštím týdnu mezi svátky je obchodování s ohledem na konec roku a nižší likviditu na trzích vždy trochu nevyzpytatelné. V tomto týdnu bylo sice zveřejněno několik zajímavých statistik z obou stran Atlantiku, ale jejich výsledky se do obchodování významněji nepromítly. V Německu index podnikatelského klimatu Ifo za prosinec mírně vzrostl na 88,6 z listopadových 86,4 bodu. V USA pozitivně překvapil růst prosincové spotřebitelské důvěry (108,3 bodu) či finální údaj o HDP za 3. čtvrtletí (3,2 % k/k anualizovaně) – zde byl dopad do kurz dolaru přeci jen výraznější. Rychlejšímu růstu americké ekonomiky nakonec pomohla spotřeba domácností a zahraniční obchod.

• **Na závěr letošního roku zároveň zveřejňujeme aktualizovanou prognózu výhledu na EURUSD pro nadcházející horizont 12 měsíců – scénář opětovně posilujícího dolaru:** 1,04 (1 měsíc); 1,01 (3 měsíce); 0,98 (6 měsíců); 1,00 (12 měsíců). Navzdory poslednímu vývoji na eurodolaru (od začátku listopadu euro posílilo o necelých 10 %) a zvolňování inflace v USA vnímáme i nadále pro evropskou ekonomiku a pro euro více rizik ve srovnání s dolarem. Tato rizika jsme zmiňovali již v minulém týdnu - slabý globální hospodářský růst a nižší poptávka (vyšší citlivost eurozóny na globální vývoj), vysoké ceny energií v eurozóně minimálně i po celý rok 2023 a vysoké úrokové sazby v eurozóně, na které evropské ekonomické subjekty nejsou zvyklé (sazby na současných úrovních držela Evropská centrální banka naposledy v roce 2008).

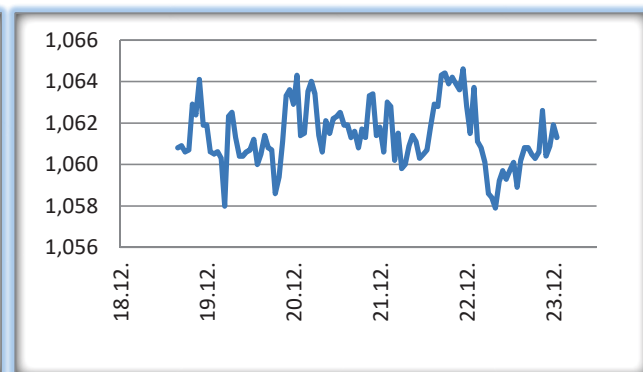
• **Alternativním scénářem je pokračující posilování eura na základě následujících důvodů** (alternativní scénář vnímáme jako méně pravděpodobný, když bude záležet na vývoji v první polovině příštího roku): (1) rychlejší odeznívání inflace v USA i v eurozóně a nižší potřeba ze strany centrálních bank (Fed, ECB) držet úrokové sazby vysoko po delší dobu. (2) Stabilizace a snížení cen energií v eurozóně v roce 2023 v kombinaci s expanzivnější fiskální politikou v eurozóně (primárně v Německu). (3) Zlepšení vyhlídek pro globální hospodářský růst, z kterého by těžila eurozóna a konec nulové tolerance Covidu v Číně (oboustranné riziko). Za splnění těchto předpokladů by se snížil prostor pro posílení dolaru a naopak by se zvýšila pravděpodobnost dalšího posilování eura v první polovině příštího roku směrem k hladině 1,10 USD/EUR a výše.

• **Výsledně o tom, zda končí období silného dolaru, se bude podle nás rozhodovat především v první polovině příštího roku.** V průběhu tohoto období by již mělo být jasnější, zda má zpomalování inflace setrvalý charakter a jasněji by mělo být i ohledně úrokových sazeb (výše a po jak dlouhou dobu zůstanou sazby). Co můžeme podle nás v příštím roce rozhodně vyloučit je opakování extrémního posilování dolaru, jako tomu bylo v první polovině 80. let minulého století. Jak píšeme výše, zatím jsme ohledně dalšího rychlého posilování eura skeptičtí. V průběhu první poloviny příštího roku však budeme prognózu na EURUSD v závislosti na nově přichozích datech aktualizovat.

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.
