



## KOMENTÁŘ

27. ledna 2023, 4. týden

## Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Souhrnný indikátor důvěry v lednu vzrostl o 2,3 bodu m/m na hodnotu 92,0  
**DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v lednu vzrostl na 90,2 z prosincových 88,6 bodu  
**EZ** - Kompozitní index PMI v lednu předběžně vzrostl na 50,2 z prosincových 49,3 bodu  
**US** - Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí vzrostl o 2,9 % k/k anualizovaně

## Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí) - předběžný odhad, Zasedání bankovní rady ČNB  
**EZ** - Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí), Index spotřebitelských cen (leden) - předběžné odhady  
**EZ** - Zasedání Evropské centrální banky  
**US** - Zasedání americké centrální banky (Fed), NFP data z pracovního trhu (leden)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	23,89	23,91	23,71	23,82	0,06	-0,27%
USD/CZK	21,97	22,03	21,74	21,90	0,07	-0,31%
PLN/CZK	5,067	5,076	5,022	5,058	0,01	-0,18%
GBP/CZK	27,26	27,30	26,63	27,08	0,18	-0,67%
EUR/PLN	4,699	4,730	4,691	4,707	-0,01	0,18%
EUR/USD	1,0863	1,0929	1,0835	1,0877	0,00	0,13%
EUR/HUF	392,20	397,76	384,84	388,45	3,75	-0,97%

## Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	23,82	24,30	24,70	25,00	25,00
USD/CZK	21,90	23,37	24,46	25,51	25,00
PLN/CZK	5,06	5,17	5,15	5,10	5,10
EUR/USD	1,088	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	7,21	7,21	7,23
LIBOR USD	4,308	4,517	4,815	5,108	5,339
EURIBOR	1,894	2,064	2,458	2,928	3,363

## 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	3,50	3,75	3,75
FED	1.2.	4,50	5,25	5,25	5,25

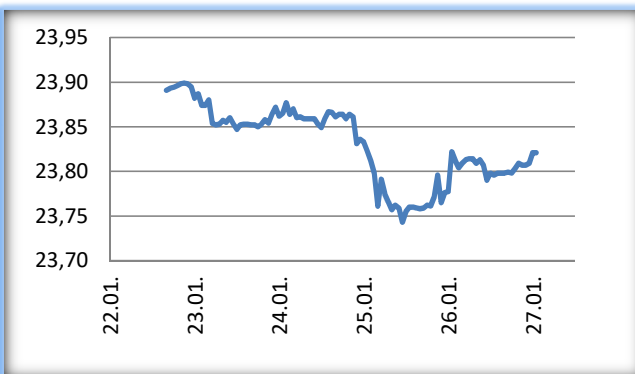
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna si v tomto týdnu připsala vůči euru další zisky a posílila až těsně nad hladinu 23,75 CZK/EUR (nejvyšší hodnoty koruny od r. 2008). I nadále považujeme aktuální posilování koruny za dočasné a z pohledu makroekonomických fundamentů za neudržitelné.
- **Souhrnná důvěra v domácí ekonomiku v lednu vzrostla** o 2,3 bodu m/m na hodnotu 92, přičemž došlo k růstu důvěry jak mezi podnikateli (1,3 bodu m/m), tak i mezi spotřebiteli (7,4 bodu m/m). V detailnějším členění k růstu důvěry došlo v průmyslu, v obchodu i ve vybraných službách, zatímco ve stavebnictví došlo k jejímu poklesu. Pozitivně lze hodnotit především růst důvěry v průmyslu, kde se v předchozích pěti měsících kontinuálně snižovala. Obratem je však třeba zmínit, že průmyslové podniky mají i nadále obavy z nedostatečné poptávky (i v tomto směru však došlo oproti prosinci ke zlepšení). Pozitivně, avšak s opatrností je nutné hodnotit i prudký obrat spotřebitelského sentimentu. Ten sice na první pohled vypadá impozantně, ale je nutné si uvědomit, že růst spotřebitelské důvěry vychází z velmi nízké statistické základny a aktuální růst spotřebitelské důvěry je tak podle nás výstižněji nazvat jako korekci přílišného pesimismu než jako začínající trend spotřebitelského optimismu.
- První letošní měnověpolitické zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) se kvapem blíží (2/2) a centrální bankéři měli v první polovině tohoto týdne poslední možnost vyjádřit se k měnové politice a nastavení úrokových sazeb. Od 26. ledna totiž běží tzv. mediální karanténa, během které se členové bankovní rady k nastavení sazeb vyjadřovat nemohou. **Výsledek zasedání ČNB v příštím týdnu je v podstatě jistý, když centrální bankéři ponechají sazby beze změny, tj. hlavní sazbu (2týdenní repo) na 7 % a stejně tak i „závazek“ intervenovat na podporu koruny a bránit jejím nadměrným výkyvům.** Většina členů bankovní rady, konkrétně A. Michl, E. Zamrazilová, O. Dědek, J. Frait, K. Kubelková, totiž dopředu poměrně jasně avizovali, že stabilita sazeb aktuálně představuje dostatečně vhodné nastavení k tomu, aby byly na jedné straně utlumovány poptávkové inflační tlaky a na straně druhé nedošlo k výraznějšímu propadu domácí ekonomiky. Ostatně úkolem měnové politiky je při zjednodušení právě balancování mezi inflací a hospodářským růstem. Ti centrální bankéři, kteří budou pravděpodobně hlasovat pro zvýšení sazeb (M. Mora a T. Holub), zůstávají v jasné menšině. Na prosincovém zasedání Mora a Holub hlasovali pro zvýšení sazeb o 50 bazických bodů a podobný návrh lze od nich očekávat i v únoru. Víceguvernérovi Morovi následně mandát končí, čímž se pro další zasedání bankovní rady šance na zvýšení sazeb snižují v podstatě na nulu.
- V příštím týdnu sice ČNB zveřejní novou makroekonomickou prognózu, respektive její hlavní závěry, ale vzhledem k tomu, že lednová spotřebitelská inflace bude publikována teprve 10. února, tak v sobě nová prognóza ČNB bude mít zabudované riziko významnější odchylky, jak to vlastně s vývojem letošní inflace bude. 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. Lednová inflace zároveň do určité míry vytyčuje základní úroveň inflace pro celý rok. Momentálně však nepředpokládáme, že by měla nová prognóza ČNB doznat nějakých dramatických úprav a hlavním sdělením pravděpodobně i nadále bude pozvolné zpomalování inflace až těsně nad 2 % ve 2. čtvrtletí 2024.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



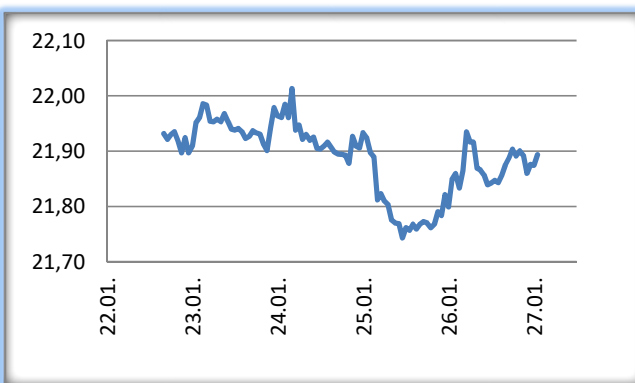
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v průběhu tohoto týdne posílila až lehce pod hladinu 21,80 CZK/USD a opětovně tak vylepšila svá letošní maxima. Zasedání centrálních bank (Fed, ECB, ČNB) v příštím týdnu ukáží další směřování koruny. S oslabujícím dolarem se totiž zároveň i zvyšuje pravděpodobnost významnější korekce americké měny na silnější hodnoty.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

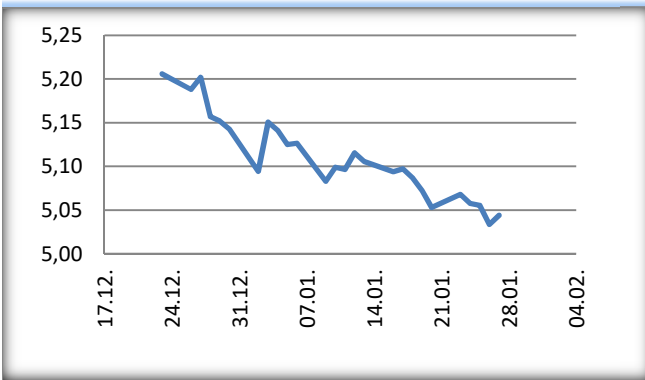


## Vývoj PLN/CZK

• Koruna vůči polskému zlotému v průběhu tohoto týdne posilovala a seshora se stále více přibližovala hranici 5 CZK/PLN. Příští týden bude zajímavý z pohledu zasedání centrálních bank (zasedá i česká ČNB) a lze tak očekávat výraznější volatilitu, která se může nepřímo promítnout i na tento měnový pár. **Z technického pohledu by dalšímu posilování koruny měla bránit hranice 5 CZK/PLN.**

• Z pohledu makroekonomických statistik byl v Polsku zajímavý především začátek týdne, kdy byla zveřejněna prosincová čísla z maloobchodu (-4,8 % m/m po sezonním očištění a +0,2 % r/r) a z průmyslu (+0,7 % m/m a +5,6 % r/r – v obou případech sezonně očištěná data). Do prosincových maloobchodních tržeb se promítla vysoká inflace, respektive pokles reálných příjmů polských domácností. Hlavně na sezonně očištěné časové řadě maloobchodu je vidět poměrně razantní pokles tržeb. Prosincová čísla z průmyslu lze hodnotit velmi smíšeně – na jedné straně poměrně silný meziměsíční růst výroby motorových vozidel, na straně druhé slabší výsledky výroby počítačů či strojů. Zároveň však tvrdá čísla z průmyslu zůstávají o poznání lepší, než signalizovaly indexy podnikatelských nálad PMI. Polská ekonomika z pohledu HDP je podle nás za českou ekonomikou opožděna o necelá dvě čtvrtletí a hrozba technické recese v Polsku se generuje primárně na první polovinu letošního roku. Geny průmyslových výrobců v prosinci zvolnily na 20,4 % r/r z listopadových 21,1 % r/r.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



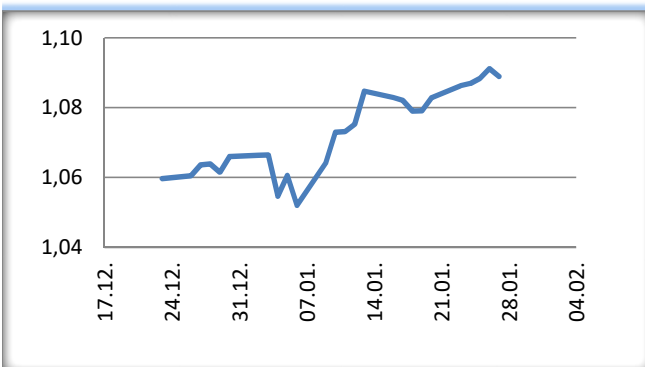
## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro hned zkraje tohoto týdne posílilo na úroveň 1,093 USD/EUR (opětovné vylepšení letošního maxima), ale ve zbytku týdne se již obchodovalo výhradně tzv. do strany v relativně úzkém pásmu 1,084 – 1,093 USD/EUR. **Tento týden sice nabídl řadu zajímavých makroekonomických statistik v eurozóně i v USA, ale obchodování na eurodolaru bylo i nadále ovlivňováno vyčkáváním na zasedání centrálních bank (americký Fed, evropská ECB) zkraje února.** Ostatně vyčkávací charakter obchodování je na eurodolaru patrný od poloviny ledna.

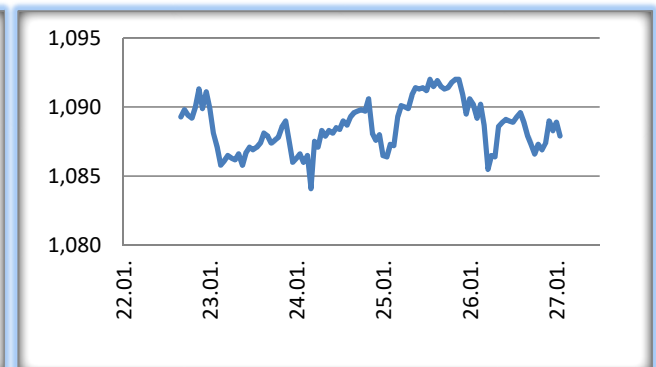
• V eurozóně byly zveřejněny předběžné odhady lednových indexů podnikatelských nálad PMI. Index PMI ve výrobním sektoru vzrostl na 48,8 z prosincových 47,8 bodu a PMI v sektoru služeb na 50,7 z prosincových 49,8 bodu. Kompozitní PMI (výroba + služby) díky tomu vzrostl na 50,2 z prosincových 49,3 bodu a dostal se tak nad neutrální hladinu 50 bodů a zároveň i na nejvyšší hodnoty za posledních sedm měsíců. Lednová PMI čísla tak ukazují, že se kondice evropské ekonomiky začíná zlepšovat a zároveň, že by se nakonec ekonomika eurozóny mohla vyhnout technické hospodářské recesi (dvojitá mezikvartální pokles HDP v řadě). V podobném duchu jako PMI vyzněl i lednový Ifo index v Německu jehož hodnota vzrostla na 90,2 z prosincových 88,6 bodu. V USA z makroekonomických statistik poutal pozornost především předběžný odhad HDP ve 4. čtvrtletí loňského roku (2,9 % k/k anualizovaně), který překonal tržní konsenzus. Pohled do struktury HDP ukázal, že za vyšším růstem HDP stály především zásoby, zatímco spotřeba domácností a investice byly slabší. Leden sice z USA přinesl sérii slabších čísel, což však rozhodně neplatí pro statistiky z tamního pracovního trhu. **A právě až překvapivě silný trh práce v USA dává určitou šanci, že Fed na zasedání v příštím týdnu zvýší úrokové sazby o 50 bazických bodů.**

• Příští týden bude mimořádně bohatý na makroekonomické statistiky a události. V eurozóně budou zveřejněny předběžné odhady lednové inflace a HDP za 4. čtvrtletí a v USA lednová čísla z pracovního trhu (NFP). Klíčová však budou již dlouho avizovaná zasedání centrálních bank. Evropská centrální banka (ECB) ve čtvrtek (2/2) zvýší úrokové sazby o 50 bazických bodů a naznačí další zvýšení o 50 bodů i v březnu. O den dříve (1/2) budou zveřejněny výsledky ze zasedání amerického Fedu, kde dojde ke zvýšení sazeb o 25 bodů (zcela vyloučit však nelze ani zvýšení o 50 bodů, což otevírá prostor pro překvapení a výraznější tržní reakci).

### 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.

---