



Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Ceny průmyslových výrobců v prosinci -0,5 % m/m +1,4 % r/r a v souhrnu za rok 2023 +5,0 %
- **Eurozóna:** Spotřebitelské ceny HICP v prosinci finálně +0,2 % m/m a +2,9 % r/r a v jádrové složce +0,5 % m/m a +3,4 % r/r.
- **Německo:** Německá ekonomika v r. 2023 podle předběžného odhadu poklesla o 0,3 %
- **Polsko:** Spotřebitelské ceny v prosinci finálně +0,1 % m/m a +6,2 % r/r
- **USA:** Maloobchodní tržby v prosinci +0,6 % m/m a +5,6 % r/r – růst spotřeby domácností ve 4. čtvrtletí pokračoval

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Konjunkturální průzkumy (leden) – indikátory důvěry podnikatelů a spotřebitelů
- **Eurozóna:** Indexy PMI ve výrobě a ve službách (leden) – předběžné odhady, Zasedání Evropské centrální banky
- **Německo:** Indexy PMI ve výrobě a ve službách (leden) – předběžné odhady, Index podnikatelského klimatu Ifo (leden)
- **Polsko:** Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (prosinec)
- **USA:** Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí) – předběžný odhad, Jádrová inflace PCE (prosinec)

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,69	24,82	24,61	24,79	-0,10	0,40%
USD/CZK	22,46	22,87	22,45	22,77	-0,31	1,37%
PLN/CZK	5,654	5,677	5,599	5,681	-0,03	0,46%
GBP/CZK	28,73	28,98	28,61	28,92	-0,20	0,68%
EUR/PLN	4,359	4,412	4,349	4,362	0,00	0,07%
EUR/USD	1,0949	1,0986	1,0843	1,0884	0,01	-0,60%
EUR/HUF	378,88	382,59	376,76	381,80	-2,92	0,76%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,79	24,80	25,00	25,00	24,50
USD/CZK	22,77	23,18	23,81	24,27	23,79
PLN/CZK	5,68	5,64	5,56	5,43	5,21
EUR/USD	1,088	1,07	1,05	1,03	1,03

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	6,76	6,79	6,61	6,25	5,43
LIBOR USD	-	5,45114	5,57942	5,59189	6,04143
EURIBOR	3,878	3,869	3,970	3,928	3,660

Další jednání CB a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	8.2.	6,75	6,25	4,75	4,00
ECB	25.1.	4,50	4,50	4,00	3,50
FED	31.1.	5,50	5,50	5,25	4,75

Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabilo až k hladině 24,80 CZK/EUR v druhé polovině týdne. Česká měna je tak nejslabší od poloviny roku 2022 a nemusí to být zatím konečná. [Pokud na finančních trzích vydrží zvýšená averze k riziku a silnější americký dolar, tak další ztráty koruny k hranici 25 CZK/EUR rozhodně nelze vyloučit.](#)
- Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu na statistiky velmi chudý. Za pozornost stály vlastně jen prosincové ceny ve výrobě, které opět potvrdily odeznívání inflačních tlaků na začátku cenového řetězce. Ceny průmyslových výrobců v prosinci -0,5 % m/m a +1,4 % r/r. K meziměsíčnímu poklesu cen významně přispíval chemický průmysl. Inflace v průmyslu velmi pozvolna odeznívala po celý loňský rok (vyjádřeno bazickým indexem). Výjimkou zůstávají meziročně vyšší ceny elektřiny, plynu, uhlí či opravy, údržby a instalace strojů a zařízení, ale většina položek stagnuje nebo klesá. Můžeme zmínit např. meziroční pokles cen základních kovů, potravinářských výrobků či dřevěných a papírových výrobků. Pokud se podíváme na hlavní průmyslové skupiny, tak v prosinci rostly meziročně ceny energií (+6,7 %) a výrobky investiční povahy (+4,3 %) a naopak ceny meziproductů poklesly (-4,8 %).
- Ceny zemědělských výrobců v prosinci -1,2 % m/m a -19,0 % r/r. Stejně jako po většinu loňského roku tak pokračoval výrazný pokles cen v zemědělství a [pokud vyjdeme ze vztahu, že ceny potravin korelují s vývojem cen zemědělských výrobců, tak aktuálně pro zdražování potravin rozhodně není důvod.](#) To zároveň neznamená, že ceny potravin musí automaticky začít stejně prudce zlevňovat. Ceny v rostlinné výrobě sice meziročně poklesly o 23,3 % (obiloviny jsou levnější dokonce o 37,2 %) a v živočišné výrobě poklesly o 12,9 %, ale ceny energií zůstávají vysoké. A právě drahé energie do určité míry ospravedlňují to, že potraviny ve druhé polovině r. 2023 klesaly oproti cenám zemědělských výrobců jen velmi omezeně. Ceny stavebních prací v prosinci +0,1 % m/m a +2,6 % r/r a ceny tržních služeb pro podniky 0 % m/m a +4,4 % r/r.
- Před blížícím se zasedáním bankovní rady ČNB (8/2) nabírají na intenzitě i komentáře centrálních bankéřů k měnové politice. Výhled na úrokové sazby v první polovině letošního roku je jasný. Sazby se budou snižovat, a to v ideálním případě (ideální je termínem viceguvernerky E. Zamrazilové) na každém zasedání ČNB. Rychlost a intenzita snižování sazeb bude záviset na tom, jak se bude vyvíjet inflace i ekonomická aktivita v ČR. O něco rychlejší zpomalení prosincové CPI inflace v ČR část trhu bere jako argument k tomu, že ČNB sníží sazby o 50 bazických bodů již v únoru. My jsme v tomto směru opatrnější a [předpokládáme, že si bude chtít většina bankovní rady přeci jen počkat na lednovou a možná i únorovou inflaci a teprve poté se do snižování sazeb pořádně opřít. Pro únor tak zatím nadále počítáme se snížením sazeb jen o 25 bodů a s 50 až v březnu.](#) Pokud by se však centrální bankéři ve zbytku ledna vyjadřovali pro výraznější snížení sazeb již v únoru, tak nám samozřejmě nezbude než výhled na sazby přehodnotit. Vnější prostředí zatím ohledně snižování sazeb nabádá k opatrnosti (evropská ECB i americký Fed hlásí, že budou s poklesem sazeb vyčkávat; ceny lodní dopravy rostou kvůli zvyšujícím se bezpečnostnímu riziku v Rudém moři).

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru koruna v tomto týdnu oslabovala a ve druhé polovině týdne se obchodovalo v blízkosti hladiny 22,80 CZK/USD (nejslabší hodnoty české měny od poloviny loňského listopadu). **Ztráty koruny lze dát do souvislosti s vývojem na EURUSD (posílení dolaru) i nárůstem rizikové averze na finančních trzích (situace se ve druhé polovině týdne zlepšila).** Na to, abychom nyní řekli, že dolar bude posilovat i v dalších týdnech, nám však zatím chybí dostatek důkazů. Co je nyní zjevné, že trh přehodnocuje pohled na americký Fed a na to, že snižování úrokových sazeb nebude v USA asi tak rychlé, jak část trhu spekovala ještě na konci r. 2023. Velmi dobře to bylo v týdnu vidět na růstu výnosů amerických vládních dluhopisů. Pro posilování dolaru podle nás nyní hovoří nárůst geopolitického rizika. Důležitější makro statistiky a zasedání centrálních bank v USA a v eurozóně se bude odehrávat až ke konci ledna a na začátku února.
- **Makroekonomické statistiky v USA z tohoto týdne opět potvrdily, že americká ekonomika i nadále solidně roste a na recesi, byť mělkou to zatím nevypadá** (samozřejmě co není, může brzy být). Maloobchodní tržby (v prosinci +0,6 % m/m a +5,6 % r/r) potvrdily, že spotřeba amerických domácností jela na plné obrátky i ve 4. čtvrtletí loňského roku. Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti poklesly pod 200 tis. (nejnižší hodnota od září 2022). Toto číslo nemá smysl přeceňovat, ale rozhodně se zatím ukazuje, že pracovní trh v USA zůstává silný, což je opět argument proti brzkému snížení úrokových sazeb ze strany amerického Fedu. Ke zlepšení došlo v lednu u průmyslového Philly indexu (-10,6 bodu) – mírné meziměsíční zlepšení zaměstnanosti a nových zakázek.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

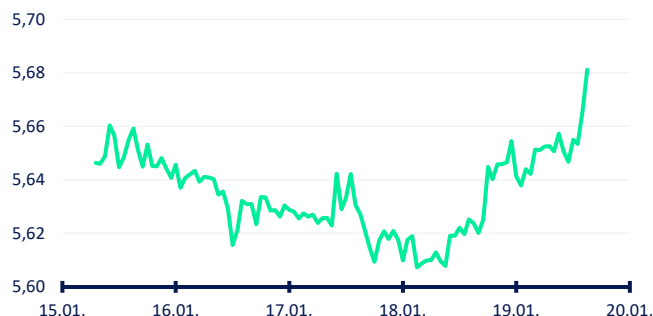
- Polskému zlotému se v první polovině týdne nedařilo, když vůči euru oslabil až lehce nad hladinu 4,40 PLN/EUR (dvouměsíční minimum zlotého). Tento vývoj se paralelně promítal i do oslabování zlotého na měnovém páru s korunou, a to až k úrovni 5,61 CZK/PLN. Ve druhé polovině týdne však zlotý dokázal část předchozích ztrát smazat. **Obchodování koruny vůči zlotému tak zatím setrvává v rozmezí 5,60 – 5,70 CZK/PLN a pokud má koruna vůči zlotému posílit, tak nezbytnou podmínkou zůstává oslabení zlotého vůči euru výrazněji nad hladinu 4,40 PLN/EUR.**
- Makroekonomické statistiky ve zkratce. Spotřebitelská inflace CPI v prosinci finálně zpomalila z listopadových 6,6 % r/r na 6,2 % r/r, oproti původnímu odhadu (6,1 % r/r) tedy došlo k mírné revizi směrem nahoru. Růst cen je nejnižší od září 2021. Ke snížení meziročního růstu pak přispělo zejména zpomalení růstu cen potravin (5,5 % vs. 6,9 % v listopadu). Meziměsíčně spotřebitelská inflace vzrostla o 0,1 % v souladu s tržním i předběžným odhadem (v listopadu 0,7 % m/m). Jádrová inflace pak v prosinci zvolnila dle očekávání na 6,9 % r/r (v listopadu 7,3 % r/r). Nachází se tak na nejnižší úrovni od března 2022.

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro vůči dolaru na začátku týdne oslabilo pod hladinu 1,09 USD/EUR a následně se po zbytek týdne obchodovalo primárně v rozmezí 1,085 – 1,09 USD/EUR. **Další výraznější zisky si tak dolar připsat nedokázal, a to ani navzdory velmi solidním číslům z americké ekonomiky, zvyšujícímu se geopolitickému napětí a rostoucím výnosům amerických vládních dluhopisů.** Příchozí čísla z USA si lze sice přeložit tak, že americký Fed začne úrokové sazby snižovat později (stále však počítáme s 2. čtvrtletím v červnu), ale paralelně s Fedem velmi opatrnou rétoriku k sazbám zvolila i Evropská centrální banka (ECB).
- Rozhovory s evropskými centrálními bankéři se totiž nesly ve velmi podobném duchu – **ECB by se měla vyhnout chybě začít snižovat úrokové sazby příliš brzy**, očekávání trhů ohledně zahájení snižování sazeb jsou až příliš optimistická a k prvnímu snížení sazeb patrně dojde až v létě (prezidentka ECB Ch. Lagardeová). Velmi dobře by mohla k zásadnějšímu avizování obratu měnové politiky v eurozóně posloužit pravidelná červnová konference centrálních bankéřů v portugalské Sintře (obdobu amerického Jackson Hole). To už však hodně předbíháme. Pokud se vrátíme zpět do současnosti, tak o nejbližším vývoji na EURUSD budou v příštích dvou týdnech rozhodovat centrální banky (evropská ECB zasedá 25/1 a americký Fed 1/2) a svoji váhu budou mít rovněž měkká data z eurozóny (PMI, Ifo) a samozřejmě i předběžné odhady lednové inflace. Pro 1. čtvrtletí zatím i nadále pracujeme se scénářem obchodování v rozmezí 1,05 – 1,12 USD/EUR.
- Krátce ke zveřejněným makroekonomickým statistikám. Německá ekonomika podle předběžného odhadu v r. 2023 poklesla o 0,3 % (po revidovaném růstu o 1,8 % za rok 2022). Průmyslová produkce v eurozóně za listopad (-0,3 % m/m a -6,8 % r/r) – pokles dopředu avizovala slabá čísla z Německa a z Itálie. Index ekonomického sentimentu ZEW za eurozónu v lednu mírně poklesl na 22,7 z prosincových 23 bodů. Spotřebitelské ceny HICP v prosinci v eurozóně finálně +0,2 % m/m a +2,9 % r/r a v jádrové složce +0,5 % m/m a +3,4 % r/r. **Pro ECB bude letos klíčový vývoj inflace právě v jádrové složce, která má daleko větší setrvačnost a nad 2 % inflačním cílem ECB se pravděpodobně udrží po většinu roku.** Hlavní událostí příštího týdne bude čtvrtletní zasedání ECB (25/1), ale nepředpokládáme, že se od centrálních bankéřů dozvíme něco zásadnějšího.

EUR/USD

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

