



Dovolujeme si Vás informovat, že další týdenní komentář bude publikován 14. března

Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Ceny průmyslových výrobců v lednu +0,2 % m/m a +0,5 % r/r a ceny zemědělských výrobců +1,5 % m/m a +9,1 % r/r. Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí podle zpřesněného odhadu +0,7 % k/k, +1,8 % r/r a za celý rok 2024 +1,0 %.
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP v lednu finálně -0,3 % m/m a +2,5 % r/r, v jádrové složce -0,9 % m/m a +2,7 % r/r.
- **Německo:** Parlamentní volby v Německu vyhrála CDU/CSU. Index podnikatelského klimatu Ifo v únoru stagnoval na hodnotě 85,2 bodu.
- **Polsko:** Maloobchodní tržby v lednu +4,8 % r/r. Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí po zpřesnění +1,3 % k/k a +3,2 % r/r.
- **USA:** Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí podle zpřesněného odhadu +2,3 % k/k anualizovaně.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Index PMI ve výrobě (únor). Index spotřebitelských cen CPI (únor) – předběžný odhad. Průměrná mzda (4. čtvrtletí).
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP (únor) – předběžný odhad. Zasedání Evropské centrální banky.
- **Německo:** Nové průmyslové zakázky (leden).
- **Polsko:** Index PMI ve výrobním sektoru (únor).
- **USA:** Index ISM v sektoru služeb (únor). Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (únor).

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK | 25,06 | 25,10 | 24,88 | 25,03 | 0,03 | -0,12% |
| USD/CZK | 23,94 | 24,10 | 23,65 | 24,07 | -0,13 | 0,54% |
| PLN/CZK | 6,019 | 6,056 | 5,976 | 6,033 | -0,01 | 0,23% |
| GBP/CZK | 30,21 | 30,32 | 29,97 | 30,25 | -0,04 | 0,14% |
| EUR/PLN | 4,166 | 4,169 | 4,127 | 4,147 | 0,02 | -0,44% |
| EUR/USD | 1,0494 | 1,0528 | 1,0379 | 1,0396 | 0,01 | -0,94% |
| EUR/HUF | 404,44 | 405,10 | 397,97 | 400,08 | 4,36 | -1,09% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 25,03 | 25,20 | 25,30 | 25,30 | 25,00 |
| USD/CZK | 24,07 | 24,47 | 25,30 | 25,30 | 23,81 |
| PLN/CZK | 6,03 | 6,00 | 5,95 | 5,88 | 5,75 |
| EUR/USD | 1,040 | 1,03 | 1,00 | 1,00 | 1,05 |

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

| Typ sazby | 1W | 1M | 3M | 6M | 12 M |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PRIBOR | 3,77 | 3,78 | 3,73 | 3,64 | 3,55 |
| LIBOR USD | - | 5,442 | 5,663 | 5,883 | - |
| EURIBOR | 2,628 | 2,526 | 2,485 | 2,389 | 2,409 |

Další jednání CB a očekávání

| Banka | Datum | Aktuální | 3M | 6M | 12M |
|-------|-------|----------|------|------|------|
| ČNB | 26.3. | 3,75 | 3,50 | 3,25 | 3,00 |
| ECB | 6.3. | 2,75 | 2,50 | 2,00 | 1,50 |
| FED | 19.3. | 4,50 | 4,25 | 4,25 | 4,00 |

Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v první polovině tohoto týdne dokázala posílit až na úroveň 24,90 CZK/EUR, na nejsilnější hodnoty od loňského června. Tyto zisky však česká měna dlouho neudržela. V závěru týdne se totiž obchodování vrátilo zpět nad hranici 25 CZK/EUR, když impulsem byla informace, že USA zavedou cla na Kanadu a Mexiko již 4. března a 25 % cla na Evropskou unii budou následovat „velmi brzy“. Bohužel se potvrzuje, že se zavedením cel to D. Trump a americká administrativa myslí vážně. Těžko však k tomuto tématu říci něco konkrétnějšího, protože detaily jsou stále zahaleny v mlze. Cla se pravděpodobně dotknou hlavně automobilů, léčiv a polovodičů, ale s otazníkem je výše celní sazby, dočasnost či trvalost zavedení cel, možnost rozšíření na další skupiny zboží a v neposlední řadě i časový rámec zavedení cel. Z těchto důvodů nelze ani přesněji odhadnout dopad cel na českou ekonomiku. V obecné rovině samozřejmě platí, že dopad do HDP by byl letos negativní v lepším případě o 0,1 – 0,3 procentního bodu, v horším případě až 0,5 procentního bodu. Dopad na ČR by byl hlavně zprostředkovaný skrz slabší poptávku a utlumenější růst v eurozóně.
- S tím, jak se koruna v tomto týdnu podívala pod hranici 25 CZK/EUR, se samozřejmě poji otázka, zda je únorové posilování koruny udržitelné a zda se v březnu může koruna podívat ještě na silnější hodnoty. Vycházím z předpokladu, že za posledním posílením koruny stála kombinace faktorů – německé volby, oslabování amerického dolaru a pokles amerických úrokových sazeb a v neposlední řadě samozřejmě blížící se konec války na Ukrajině. Z této „euforie“ mimo jiné těžily i další středoevropské měny. Problémem je, že aby bylo posilování koruny udržitelné, tak je potřeba, aby se pozitivní očekávání začala postupně promítat i do reálných makroekonomických čísel. A to nemusí být úplně jednoduché. Pokud se euforie na finanční trhy vrátí, tak se na začátku března může obchodování opět stočit pod hranici 25 CZK/EUR. Pokud však finanční trh ovládne větší nejistota a obavy z cel (hodně bude v tomto směru záležet na tom, zda 4. března budou skutečně zavedena cla na Kanadu a Mexiko), tak může koruna naopak dále oslabovat směrem k hladině 25,10 CZK/EUR a výše.
- Z domácích makroekonomických statistik v tomto týdnu poutal pozornost zpřesněný odhad HDP za 4. čtvrtletí loňského roku. HDP +0,7 % k/k a +1,8 % r/r, což je zlepšení oproti předběžnému odhadu (+0,5 % k/k a +1,6 % r/r). V souhrnu za rok 2024 HDP vzrostl o 1 %. K mezičtvrtletnímu růstu HDP ve 4. čtvrtletí přispívala primárně spotřeba domácností a změna stavu zásob, zatímco investice (tvorba hrubého fixního kapitálu) a zahraniční obchod přispívaly negativně. O poznání horší výsledek nabídl pro 4. čtvrtletí i pro celý loňský rok vývoj hrubé přidané hodnoty (HPH). HPH ve 4. čtvrtletí 0 % k/k a za celý rok 2024 jen +0,3 %. Za růstem české ekonomiky v loňském roce stála dominantně spotřeba, primárně domácností a v menší míře vlády, zatímco mírně negativně působil čistý export a výrazněji negativně pokles investic. Ve 4. čtvrtletí byl navíc pokles investic dost plošný. V letošním roce by měla dynamika HDP zrychlit, ale k hospodářskému růstu nad 2 % jsem dost skeptický. I letos bude pokračovat oživování spotřeby domácností, a to díky reálnému růstu mezd a dohánění výpadku spotřeby z let 2022 a 2023. Obratem je však třeba zmínit, že spotřebitelská důvěra na začátku letošního roku poklesla, takže minimálně 1. čtvrtletí může být z pohledu spotřeby domácností slabší (žádná tvrdá data jako např. maloobchod, však zatím nejsou k dispozici). Výraznější oživení investic podle mě také není úplně ve hře – nejistota tuzemských podniků v kombinaci s pokračující slabou zahraniční poptávkou.

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna v první polovině tohoto týdne vůči americkému dolaru sice posílila až k hladině 23,70 CZK/USD, ale čtvrtěční informace o tom, že 4. března zavedou USA cla na Mexiko a Kanadu způsobila prudké posílení dolaru a obchodování se přesunulo nad hladinu 24 CZK/USD. Momentálně se ukazuje, jak moc je vývoj kolem cel dynamický a nevyzpytatelný. Začátek února byl na finančních trzích ve znamení obav z rychlého zavádění cel, které následně poklesly poté, co byla cla na Kanadu a Mexiko odložena. V průběhu února obavy z cel spíše ustupovaly do pozadí a pozornost byla více upřena na blížící se konec války na Ukrajině a německé volby. Čtvrtek byl však jasným vzkazem, že se zaváděním cel je třeba počítat, což platí primárně pro Čínu. Ohledně Kanady a Mexika stále existuje možnost, že bude zavedení cel opět posunuto, na což podle mě trh částečně spekuluje, a proto nebylo čtvrtěční posílení dolaru ještě výraznější. **Pokud budou cla 4. března opravdu zavedena, tak si v tomto kontextu může koruna připsat vůči dolaru další ztráty. Více k možnému vývoji dolaru v oddílu EURUSD.**
- Z makroekonomických statistik v USA stál v tomto týdnu za pozornost hrubý domácí produkt (HDP), který ve 4. čtvrtletí podle zpřesněného odhadu vzrostl o 2,3 % k/k analizovaně. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v lednu +3,1 % m/m. Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 22/2 vzrostly na 242 tis. Hlavní statistiky z amerického pracovního trhu budou zveřejněny v příštím týdnu.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v závěru února odehrávalo především v rozmezí 6 – 6,05 CZK/PLN. Další posilování zlotého sice nelze vyloučit, ale během března je podle mě o něco pravděpodobnější stabilizace obchodování kolem hranice 6 CZK/PLN. Vzhledem k výrazným ziskům zlotého v posledních týdnech (nejen vůči koruně, ale i vůči euru) však nelze v případě zhoršení sentimentu na finančních trzích vyloučit prudší oslabení zlotého. Vzhledem k vyšší lednové inflaci v Polsku je však stále pravděpodobnější, že Polská centrální banka (NBP) začne snižovat úrokové sazby až ve druhé polovině letošního roku (aktuálně pozitivní pro zlotý) a nikoliv od 2. čtvrtletí, jak jsem dříve předpokládal.
- Krátce ke statistikám v Polsku. Pozitivně překvapily lednové maloobchodní tržby, které po prosincovém růstu o 1,9 % r/r vzrostly o 4,8 % r/r (tržní odhad 1,5 % r/r). Tato data naznačují, že v 1. letošním čtvrtletí došlo k oživení nákupní aktivity spotřebitelů. Polská ekonomika ve 4. čtvrtletí loňského roku dle finálních dat vzrostla o 1,3 % k/k a o 3,2 % r/r. Růstu hrubého domácího produktu (HDP) podpořila zejména spotřeba, která se po oslabení ve 3. čtvrtletí opět zotavila. Domácí poptávka vzrostla o 4,8 % r/r (soukromá spotřeba +3,5 % r/r, fixní investice +1,3 % r/r).

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- **Obchodování na eurodolaru se v tomto týdnu (v první polovině) ustálilo v širším okolí hladiny 1,05 USD/EUR.** Euro se sice po část týdne pohybovalo lehce nad hladinou 1,05 USD/EUR, ale z technického pohledu k výraznějšímu prolomení této hladiny nedošlo. Jak jsem psal v předchozím týdnu, tak apreciační trend dolaru v únoru ztrácel na síle. **Ve čtvrtek odpoledne se však do hry vložil americký prezident D. Trump, který oznámil, že cla na Kanadu a Mexiko vstoupí v platnost 4. března a v ten samý den budou zároveň zvýšena cla na zboží z Číny o dalších 10 %.** Dolar vůči euru po slovech Trumpa skokově posílil k hladině 1,04 USD/EUR.
- Momentálně se ukazuje, jak moc je vývoj kolem cel dynamický a nevyzpytatelný. Začátek února byl na finančních trzích ve znamení obav z rychlého zavádění cel, které následně poklesly poté, co byla cla na Kanadu a Mexiko odložena. V průběhu února obavy z cel spíše ustupovaly do pozadí a pozornost byla více upřena na blížící se konec války na Ukrajině a německé volby. Čtvrtek byl však jasným vzkazem, že se zaváděním cel je třeba počítat, což platí primárně pro Čínu. Ohledně Kanady a Mexika stále existuje možnost, že bude zavedení cel opět posunuto, na což podle mě trh částečně spekuluje, a proto nebylo čtvrteční oslabení eura ještě výraznější. **Pokud budou cla 4. března opravdu zavedena, tak si v tomto kontextu může euro připsat vůči dolaru další ztráty.**
- **Na dolar v průběhu února dolehla kombinace hned několika faktorů, které americké měně tzv. braly vítr z plachet.** (1) V USA bylo zveřejněno hned několik slabších statistik, když kromě slabšího lednového maloobchodu došlo k výraznému poklesu únorové spotřebitelské důvěry. Obavy z pomalejšího růstu americké ekonomiky se promítaly do poklesu tržních úrokových sazeb v USA a do zúžení úrokového diferenciálu mezi dolarovými a eurovými sazbami, což dolaru příliš nesvědčilo. (2) Po výsledku německých voleb (vítězství CDU/CSU a pravděpodobná koalice s SPD) panují očekávání, že budoucí nová německá vláda rozvolní fiskální politiku a podpoří hospodářský růst, což by bylo pozitivní pro euro. (3) Během února se trochu na vedlejší kolej dostaly obavy ohledně americké celní politiky. Riziková prémie, zabudovaná v euru, se snížila. Strach z nárůstu obchodního protekcionismu se však může velmi rychle vrátit do hry, což se ostatně potvrdilo tento čtvrtek. (4) V neposlední řadě euru samozřejmě prospívá i možné brzké ukončení války na Ukrajině.
- **Co vnímám jako problém je to, že zlepšený výhled pro eurozónu (Německo, Ukrajina) musí být podmíněn i reálným zlepšením makroekonomických statistik, což může být v kratším i střednědobém horizontu docela problém.** Např. jakékoliv fiskální změny v Německu se promítnou pozitivně do tamní ekonomiky nejdříve v roce 2026. Zatím nic neměním na základním předpokladu, že ECB bude v první polovině letošního roku pokračovat ve snižování úrokových sazeb a ve druhé polovině roku se diskontní sazba dostane pod 2 %, zatímco americký Fed bude úrokové sazby držet beze změny. **Stále z nadhledu první poloviny letošního roku vidím na eurodolaru reálně dosažení parity (1 USD/EUR).** Upřímně je však třeba zmínit, že pravděpodobnost dosažení parity je aktuálně nižší, než tomu bylo na začátku letošního roku. Jestli někde vidím riziko výraznějšího oslabení dolaru v nejbližších měsících, tak je to jednoznačně na straně slabších čísel z americké ekonomiky, především z pracovního trhu. **Pokud budou v březnu zveřejněna slabší čísla z pracovního trhu v USA, opět zklamou maloobchodní tržby a dojde k dalšímu poklesu spotřebitelské a podnikatelské důvěry, tak to budou pro dolar impulsy k oslabení a přesunu obchodování do rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR.** Zvýšila by se totiž pravděpodobnost, že americký Fed začne rychleji snižovat úrokové sazby, a to navzdory přetrvávající vyšší inflaci.
- Začátek března bude bohatý na nové makroekonomické statistiky a události. V eurozóně bude v úvodu týdne zveřejněn předběžný odhad HICP inflace za únor a ve čtvrtek zasedá Evropská centrální banka, která opět sníží úrokové sazby o 25 bodů (pokles diskontní sazby na 2,50 %). V USA budou největší pozornost poutat únorová čísla z tamního pracovního trhu a

také indexy podnikatelských nálad (především index ISM ve službách). A v neposlední řadě visí ve vzduchu výše zmíněné zavedení cel (4. března).

EUR/USD

Vývoj za uplynulý měsíc



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.