



Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Maloobchodní tržby v květnu -0,1 % m/m a +4,4 % r/r. Průmyslová produkce v květnu -2,2 % m/m a -3,2 % r/r.
- **ČR:** Spotřebitelské ceny v červnu -0,3 % m/m a 2,0 % r/r a v jádrové složce +0,1 % m/m a +2,2 % r/r.
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen (HICP) v červnu předběžně +0,2 % m/m a +2,5 % r/r a v jádrové složce +2,9 % r/r.
- **Polsko:** Polská centrální banka (NBP) ponechala úrokové sazby beze změny – hlavní sazba setrvává na 5,75 %.
- **USA:** Index ISM v sektoru služeb v červnu nečekaně poklesl na 48,8 z květnových 53,8 bodu. Podle ukazatele NFP bylo v červnu vytvořeno 206 tis. pracovních míst a míra nezaměstnanosti vzrostla na 4,1 % z květnových 4,0 %.
- **USA:** Index spotřebitelských cen v červnu -0,1 % m/m a +3,0 % r/r a v jádrové složce +0,1 % m/m a +3,3 % r/r.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Běžný účet platební bilance (květen). Indexy cen výrobců (červen).
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP (červen) – finální údaj. Zasedání Evropské centrální banky (ECB).
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW (červenec).
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen (červen) – finálně. Průmyslová produkce (červen).
- **USA:** Maloobchodní tržby (červen).

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,15	25,43	25,10	25,34	-0,18	0,72%
USD/CZK	23,19	23,50	23,15	23,26	-0,07	0,30%
PLN/CZK	5,845	5,982	5,830	5,954	-0,11	1,83%
GBP/CZK	29,73	30,16	29,63	30,08	-0,35	1,17%
EUR/PLN	4,279	4,290	4,248	4,254	0,02	-0,58%
EUR/USD	1,0805	1,0899	1,0800	1,0890	-0,01	0,78%
EUR/HUF	392,73	396,39	390,06	391,86	0,87	-0,22%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,34	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	23,26	23,33	23,36	23,18	23,33
PLN/CZK	5,95	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,089	1,08	1,07	1,07	1,05

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,77	4,76	4,62	4,47	4,27
LIBOR USD	-	5,44328	5,56298	5,63334	6,04143
EURIBOR	3,609	3,611	3,685	3,676	3,595

Další jednání CB a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	1.8.	4,75	4,50	4,25	3,50
ECB	18.7.	4,25	4,00	3,75	2,75
FED	31.7.	5,50	5,25	5,00	4,00

Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v tomto týdnu opět oslabila a obchodování se přesunulo k hladině 25,40 CZK/EUR (tříměsíční minimum koruny). Od zasedání bankovní rady ČNB v závěru června koruna oslabila o téměř 50 haléřů, když v posledních dvou týdnech byla ve vleku slabých čísel z domácí ekonomiky v kombinaci s výraznějším zpomalením spotřebitelské inflace. **Na tomto základě jsem přistoupil k úpravě prognózy koruny vůči euru, když se během léta nyní rýsuje pravděpodobněji scénář slabší koruny (rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR).**
- První polovina července nabídla řadu čerstvých makroekonomických statistik z domácí ekonomiky, po jejichž zveřejnění se bohužel pro letošní 2. čtvrtletí rýsuje pomalejší růst hrubého domácího produktu (HDP) řádově o 0,3 až 0,4 % mezikvartálně. Květnové statistiky z maloobchodu, průmyslu či stavebnictví totiž zklamaly a ani případné zlepšení v červnu již podle mě celkový výsledek za 2. čtvrtletí nezachrání. Pozitivem je alespoň ustupující spotřebitelská inflace a stále nízká nezaměstnanost, ačkoliv i zde jsou patrné známky zhoršování situace na pracovním trhu.
- Maloobchodní tržby v květnu -0,1 % m/m a +4,4 % r/r. **Květnová čísla z maloobchodu zůstala za očekáváním a nedokázala kompenzovat slabší tržby za duben.** K vyšším tržbám nepomohlo ani hokejové mistrovství světa. Zatímco v 1. čtvrtletí letošního roku byl zřetelný svižný růst maloobchodu, tak v posledních třech měsících, tj. období březen až květen, maloobchodní tržby v meziměsíčním srovnání de facto stagnují. Bohužel se podle mě začíná ukazovat, že rychlé oživení maloobchodu ze začátku letošního roku zatím není udržitelné. I nadále samozřejmě platí, že maloobchodní tržby v dalším průběhu letošního roku porostou, ale růstová dynamika pravděpodobně nebude tak silná, jak se optimisticky očekávalo v úvodu roku. V letošním roce lze podle mě očekávat růst maloobchodních tržeb v blízkosti 4 %.
- Průmyslová produkce v květnu -2,2 % m/m a -3,2 % r/r. **Květnová čísla z průmyslu vyloženě zklamala.** Oproti dubnu průmyslová produkce poklesla výrazněji, než se očekávalo. Nepotěšil ani meziměsíční pokles nových průmyslových zakázek (jejich hodnota po sezónním očištění byla v květnu nejslabší v letošním roce). Výsledkem je poměrně prudký trendový pokles průmyslu v posledních měsících. Zatím nic nenasvědčuje tomu, že by mělo ve 3. čtvrtletí dojít k razantnějšímu oživení produkce. Indexy podnikatelských nálad (PMI, Ifo) v ČR i v Německu zůstávají utlumené, když červnové zlepšení důvěry v tuzemském průmyslu (konjunkturální průzkumy) bych nepřeceňoval. Tvrdá květnová čísla z německého průmyslu, ať již se jednalo o samotnou produkci či nové zakázky, byla velmi slabá. Opřít se zatím nelze ani o nové zakázky. V souhrnu za letošní rok očekávám pokles průmyslové produkce o 0,5 % a to ještě za předpokladu, že ve druhé polovině roku přeci jen dojde k oživení průmyslové aktivity.
- V zahraničním obchodu se zbožím v květnu export -3,2 % m/m a +1,2 % r/r, import -2,1 % m/m a 0 % r/r a obchodní bilance byla přebytková ve výši 13,6 mld. korun. Celkové saldo zahraničního obchodu příznivě ovlivnil zejména obchod s elektrickými zařízeními, který se meziročně zlepšil o 6,4 mld. korun. Deficit obchodu s ropou a zemním plynem se zmenšil o 4,0 mld. korun a kladné saldo obchodu s motorovými vozidly vzrostlo o 2,7 mld. korun. V propadu pokračovalo stavebnictví. (v květnu -5,1 % m/m a -6,8 % r/r). Podíl nezaměstnaných osob v červnu setrval na 3,6 %.
- **Spotřebitelská inflace (CPI) v červnu překvapila meziměsíčním poklesem o 0,3 %, což znamenalo meziroční zpomalení na 2 %. CPI se tak po inflačním vzednutí v dubnu vrací na inflační cíl ČNB, tj. na 2 %.** Za meziměsíčním poklesem CPI stály především nižší ceny potravin a nealkoholických nápojů (-0,6 %), ke kterým se přidal i oddíl doprava (-1,2 %). Nižší ceny potravin jsou v souladu s vývojem cen zemědělských výrobců v průběhu jarních měsíců, který naznačuje, že by ke zdražování potravin zatím nemělo docházet. Samozřejmě během léta se toto může změnit, když ceny potravin představují poměrně nejistou a obtížně predikovatelnou část spotřebního koše. S ohledem na slabá květnová čísla z tuzemské ekonomiky (maloobchod, průmysl, stavebnictví) nelze vyloučit o něco výraznější pokles úrokových sazeb ČNB ve druhé polovině roku (závěr roku 3,75 %), než jaká jsou aktuálně očekávána. Tím si lze také vysvětlit oslabení koruny v tomto týdnu. Samozřejmě případné rychlejší snižování sazeb ze strany ČNB by muselo být podmíněno setrval horšími statistikami z tuzemské ekonomiky v kombinaci s rychlejším odezníváním spotřebitelské inflace v jádrové složce (v červnu již jen 2,2 % r/r).

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna se vůči americkému dolaru v první polovině července pohybovala v rozmezí 23,20 – 23,50 CZK/USD. Koruna vůči dolaru oslabovala v návaznosti na slabší květnová čísla z tuzemské ekonomiky a výraznější zpomalení červnové spotřebitelské inflace (+2,0 % r/r). Ve čtvrtek odpoledne (11/7) však koruna část ztrát umazala poté, co i v USA došlo k významnějšímu zpomalení červnové spotřebitelské inflace (3,0 % r/r). Více se makroekonomickým statistikám z USA věnuji v oddílu EURUSD.
- **Vývoj koruny vůči dolaru bude ve druhé polovině července odvislý především od obchodování na eurodolaru.** V případě, že se eurodolar udrží pod hladinou 1,09 USD/EUR, tak je podle mě pravděpodobné, že se obchodování bude primárně odehrávat i nadále v pásmu 23,20 – 23,50 CZK/USD. V případě, že euro vůči dolaru posílí výrazněji nad hladinu 1,09 USD/EUR, může koruna zamířit zpět k úrovni 23 CZK/USD. Riziko výraznějších pohybů dolaru (prostřednictvím měnového páru EURUSD) představuje zasedání Evropské centrální banky v příštím týdnu (18/7).

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- V závěru června, ještě před zasedáním bankovní rady České národní banky (ČNB) jsem psal, že udržitelné oslabení koruny vůči polskému zlotému k hranici 6 CZK/PLN není příliš pravděpodobné. Zároveň jsem pro léto vycházel z předpokladu, že se koruna vůči euru bude pohybovat v rozmezí 24,50 – 25 CZK/EUR a zlotý vůči euru neposílí pod hladinu 4,25 PLN/EUR. A v neposlední řadě jsme jako riziko tohoto vývoje uváděl výsledek červnového zasedání ČNB.
- Vše je ale momentálně jinak. **Necelý měsíc stačil k tomu, aby koruna oslabila vůči zlotému o více jako 30 haléřů (cca o 6 %), těsně pod hranici 6 CZK/PLN,** což je opravdu extrémně rychlé oslabení de facto srovnatelné s první polovinou loňského října, kdy zlotý výrazně posiloval v návaznosti na výsledek parlamentních voleb v Polsku. Důvodem tak prudkého oslabení koruny byla kombinace zasedání ČNB, na kterém centrální bankéři snížili úrokové sazby o 50 bodů a po ČNB o dost slabší květnová čísla z tuzemské ekonomiky (maloobchod, průmysl) a výraznější zpomalení červnové spotřebitelské inflace. Část finančního trhu tak nově začíná spekulovat nad tím, že ČNB do konce letošního roku sníží sazby o dalších 100 bodů (hlavní sazba na 3,75 %), což koruně vůbec neprospívá.
- **Oproti ČNB polská centrální banka (NBP) na červencovém zasedání avizovala neměnnost úrokových sazeb minimálně do konce letošního roku,** a to s ohledem na výraznější zrychlení spotřebitelské inflace ve druhé polovině letošního roku k 5 % (jádrová inflace ke 4 %) kvůli cenám elektřiny. NBP zároveň pro letošní rok prognózuje růst HDP o 3 %, zatímco v případě ČR, to po slabém 2. čtvrtletí vypadá na růst HDP lehce přes 1 %, pokud vůbec.
- Výsledkem je tak zmiňované oslabení české měny těsně pod hladinu 6 CZK/PLN. **Je však reálné, že by zlotý během léta udržitelně posílil nad oněch 6 CZK/PLN?** Stále předpokládám, že úplně ne. Krátkodobě (dny, několik týdnů) nyní nelze takovýto vývoj rozhodně vyloučit. Dlouhodobě (měsíce) však i nadále vycházím z předpokladu, že zrychlení inflace v Polsku bude během druhé poloviny roku na zlotý působit negativně. Zároveň hladina 6 CZK/PLN představuje z technického pohledu velmi silnou rezistenční úroveň (v širším okolí této úrovně se koruna pohybovala nepřetržitě od r. 2018 až do začátku pandemie v únoru 2020). A v neposlední řadě se domnívám, že v aktuálním kurzu koruny je již většina negativ započtena a zároveň je nutné si i uvědomit, že kurz koruny je i důležitou proměnnou pro rozhodování ČNB (čím slabší koruna, tím větší šance, že ČNB nebude snižovat sazby tak rychle nebo, že snižování sazeb dokonce pozastaví).

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro v první polovině července posilovalo. V prvním červencovém týdnu nejprve v návaznosti na slabší čísla z USA (výrazně poklesl červnový index ISM ve službách) a v tomto týdnu po zveřejnění nižší CPI inflaci v USA. **Obchodování se tak zkraje pátečního odpoledne odehrávalo lehce pod hladinou 1,09 USD/EUR (více jak měsíční maximum eura).** S tím, jak z USA začínají chodit přeci jen slabší čísla a spotřebitelská inflace ustupuje, se zvyšuje pravděpodobnost, že americký Fed začne snižovat úrokové sazby, což samozřejmě pomáhá euru (diskontování budoucích kroků Fedu). To, že by Fed snížil sazby již na zasedání v závěru července podle mě však moc pravděpodobné není, ale snížení sazeb v září je dost reálné.
- **Co čekat na eurodolaru v příštím týdnu?** Z pohledu technické analýzy bude záležet na tom, zda se obchodování udrží pod hladinou 1,09 USD/EUR. Pokud ne, tak je další metou úroveň 1,098 USD/EUR (maximum eura za začátku března). V případě, že bude hladina 1,09 USD/EUR tzv. držet, tak obchodování v rozmezí 1,08 – 1,09 USD/EUR. Z makroekonomických statistik a událostí mohou mít výraznější dopad na eurodolar červnové maloobchodní tržby v USA a především zasedání Evropské centrální banky ECB (18/7), na kterém však velmi pravděpodobně centrální bankéři ponechají úrokové sazby beze změny. I samotná komunikace ECB však může s eurodolarem výrazněji zahýbat.
- Reakce eura na výsledky parlamentních voleb ve Francii byla nevýrazná. V první polovině července byly sice zveřejněny zajímavé statistiky z eurozóny, ale bez silnějšího dopadu na euro. Spotřebitelská HICP inflace v eurozóně v červnu podle předběžného odhadu +0,2 % m/m a +2,5 % r/r a v jádrové složce +2,9 % r/r. Kompozitní index PMI za červen byl finálně mírně zlepšen na 50,9 bodu. Slabá průmyslová čísla byla zveřejněna v Německu – v květnu nové průmyslové zakázky -1,6 % m/m a průmyslová produkce -2,5 % m/m.
- V USA v minulém týdnu negativně překvapil pokles červnového indexu ISM ve službách pod neutrální hladinu 50 bodů (48,8 bodu). Pečlivě sledovaná čísla z pracovního trhu NFP ukázala na silný přírůstek nových pracovních míst (+206 tis.), ale míra nezaměstnanosti mírně vzrostla na 4,1 %. V tomto týdnu v USA spotřebitelská inflace (CPI) v červnu -0,1 % m/m a +3,0 % r/r a v jádrové složce +0,1 % m/m a +3,3 % r/r. Po květnu (0 % m/m) se tak jedná o druhý meziměsíční údaj v řadě, který ukazuje na výrazné zpomalení inflační dynamiky. Meziměsíčně CPI inflace v USA předtím naposledy poklesla v květnu 2020, tj. před více jak čtyřmi roky. Důležité je, že v červnu pokračovalo zpomalování i v jádrové složce inflace (+0,1 % m/m) a +3,3 % r/r (nejnižší meziroční růst od dubna 2021). **Pokud by se v podobném duchu vyvíjela cenová dynamika i přes léto, tak by Americká centrální banka (Fed) na zářijovém zasedání velmi pravděpodobně přistoupila ke snížení úrokových sazeb.** S odezňávající inflací by totiž měl Fed více prostoru věnovat se zpomalující americké ekonomice, ze které v poslední době chodí přeci jen trochu horší čísla.

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.