



Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Běžný účet platební bilance v květnu vykázal schodek 14,7 mld. korun. Index cen průmyslových výrobců v červnu -0,3 % m/m a +1,0 % r/r.
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP v červnu finálně +0,2 % m/m a +2,5 % r/r a v jádrové složce +2,9 % r/r.
- **Eurozóna:** Evropská centrální banka ponechala úrokové sazby beze změny – diskontní sazba setrvává na 3,75 %.
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW v červenci poklesl na 41,8 z červnových 47,5 bodu.
- **Polsko:** Spotřebitelské ceny v červnu finálně +0,1 % m/m a +2,6 % r/r. Průmyslová produkce v červnu +1,3 % m/m a +1,8 % r/r.
- **USA:** Maloobchodní tržby v červnu 0 % m/m a +2,3 % r/r a po vyloučení automobilů a pohonných hmot +0,8 % m/m.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Konjunkturální průzkumy (červenec).
- **Eurozóna:** Indexy PMI ve službách a ve výrobě (červenec) – předběžné odhady.
- **Německo:** Index podnikatelského klimatu Ifo (červenec).
- **Polsko:** Maloobchodní tržby (červen).
- **USA:** Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – předběžný odhad. Inflace PCE (červen).

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,37	25,43	25,23	25,27	0,11	-0,42%
USD/CZK	23,22	23,32	23,06	23,19	0,03	-0,13%
PLN/CZK	5,955	5,983	5,869	5,883	0,07	-1,22%
GBP/CZK	30,15	30,26	29,97	29,98	0,16	-0,55%
EUR/PLN	4,260	4,301	4,246	4,290	-0,03	0,71%
EUR/USD	1,0907	1,0947	1,0870	1,0886	0,00	-0,19%
EUR/HUF	393,59	393,85	388,92	390,78	2,81	-0,72%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,27	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	23,19	23,33	23,36	23,18	23,33
PLN/CZK	5,88	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	4,74	4,60	4,45	4,25
LIBOR USD	-	5,45961	5,54362	5,56401	6,04143
EURIBOR	3,626	3,633	3,688	3,624	3,503

Další jednání CB a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	12.9.	4,75	4,50	4,00	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 na začátku tohoto týdne krátce oslabil nad hladinu 25,40 CZK/EUR, ale v dalších dnech pozvolna posilovala a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala v blízkosti hladiny 25,25 CZK/EUR. Z nadhledu posledního měsíce však koruna vůči euru v závěru června a v první polovině července prudce oslabil až na 25,40 CZK/EUR. Co stálo za prudkým oslabením koruny v posledních týdnech? Po výraznějším snížení úrokových sazeb ze strany České národní banky (ČNB) v závěru června (50 bodů) byla na začátku července publikována slabší květnová čísla z tuzemské ekonomiky (maloobchod, průmysl, stavebnictví) a červnová spotřebitelská inflace zpomalila zpět na 2 % r/r. V návaznosti na to finanční trh přenastavil očekávání pro srpnové zasedání ČNB (snížení sazeb opět o 50 bodů).
- **Do konce července podle mě nelze vyloučit, že koruna z aktuálních hodnot ještě oslabí a bude testována hladina 25,50 CZK/EUR (letošní minimum koruny z poloviny února).** Rizikem je ještě výraznější oslabení české měny, pokud by tzv. nedržela hladina 25,50 CZK/EUR. Takové oslabení koruny by však podle mě muselo být již podmíněno negativními vnějšími faktory. Čistě hypoteticky, pokud by koruna v nejbližších týdnech dále oslabovala, tak další nejbližší technická úroveň je rozmezí 25,80 – 25,90 CZK/EUR, kde se koruna pohybovala v závěru února 2022 v reakci na začátek války na Ukrajině a kde ČNB následně intervenovala na podporu české měny.
- Můj původní předpoklad pro léto, že se bude obchodování koruny vůči euru odehrávat v rozmezí 24,50 – 25 CZK/EUR je momentálně mimo hru (minimálně do konce července). **Jako nejpravděpodobnější scénář pro léto se nyní jeví obchodování v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR.** A to, jestli koruna v průběhu druhé poloviny letošního roku postupně posílí zpět pod hranici 25 CZK/EUR, bude pod odmyšlení vnějších faktorů záviset primárně na vývoji tuzemské ekonomiky (oživení průmyslu a pokračující růst maloobchodu), stabilizaci spotřebitelské inflace kolem 2 % a samozřejmě i od toho, jak rychle bude ČNB snižovat úrokové sazby. Z nedávných vyjádření centrálních bankéřů (Zamrazilová, Procházka, Holub) to však vypadá na přeřazení na nižší rychlost (od srpna snižování sazeb „jen“ o 25 bodů na zasedání).
- Z domácích makroekonomických statistik stály v tomto týdnu za pozornost především červnové indexy cen výrobců. V červnu ceny zemědělských výrobců +1,9 % m/m (hlavně kvůli zelenině) a -7,5 % r/r. Oproti tomu však potravinářské výrobky poklesly o 0,4 % m/m. Dopad do cen potravin by tak nemusel být velký, ale s určitým zdražením je přes léto pravděpodobně nutné počítat. **Ceny průmyslových výrobců v červnu -0,3 % m/m a +1,0 % r/r.** Podle ČSÚ poklesly zejména ceny v odvětví koksů a rafinovaných ropných produktů. Snížily se ceny v odvětvích chemických látek a chemických přípravků a elektrických zařízeních shodně o 1,0 %, elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu o 0,6 %, ropy a zemního plynu o 5,2 % a již zmíněných potravinářských výrobků o 0,4 %. Zvýšily se ceny motorových vozidel, přívěsů a návěsů o 0,5 % a papíru a výrobků z papíru o 0,6 %. Ceny stavebních prací v červnu +0,1 % m/m a +2,2 % r/r. A ceny tržních služeb pro podniky v červnu +0,2 % m/m a +3,5 % r/r. **V souhrnu platí, že inflační tlaky na začátku cenového řetězce zůstávají i nadále utlumené (průmysl), případně dále odeznívají (služby),** ačkoliv v detailnějším pohledu je samozřejmě variabilita cen v jednotlivých odvětvích vyšší.
- Běžný účet platební bilance v květnu skončil schodkem 14,7 mld. korun (první schodek v letošním roce). Příští týden není na domácí statistiky zajímavý s výjimkou konjunkturálních průzkumů, kde podle mě dojde ke korekci důvěry v průmyslu. V červnu totiž došlo k výraznému růstu důvěry mezi průmyslovými podniky o 4,3 bodu, když takovýto nárůst optimismu podle mě zatím není opodstatněný.

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

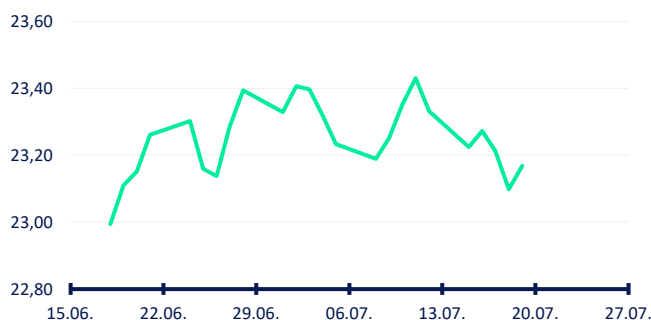


Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v první polovině týdne posilovala a dostala se až k hladině 23,10 CZK/USD. Koruně pomáhal vývoj na eurodolaru, kde dolar v první půlce týdne oslaboval. Ve druhé polovině týdne, především od čtvrtě odpoledne, se však vývoj na eurodolaru otočil (dolar posílil a vrátil se zpět pod hladinu 1,09 USD/EUR), což mělo za následek i oslabení koruny vůči dolaru (23,25 CZK/USD zkraje pátečního odpoledne). **V dalším týdnu je podle mě pravděpodobnějším scénářem posilování dolaru.** Z technického pohledu se totiž na eurodolaru nedokázalo euro udržet nad hranicí 1,09 USD/EUR. Na finančních trzích dochází k nárůstu rizikové averze z čehož obvykle profituje dolar. A v neposlední řadě budou v příštím týdnu zveřejněny předstihové indikátory (PMI, Ifo) z evropské ekonomiky, které podle mě budou slabší, než činí tržní konsenzus.
- Z makroekonomických statistik v USA byly v tomto týdnu zveřejněny maloobchodní tržby - 0 % m/m, +2,3 % r/r a po vyloučení automobilů a pohonných hmot +0,8 % m/m. **Červnový maloobchod tak napravil slabší květnové výsledky, což by se mělo výsledně odrazit i do rychlejšího růstu americké ekonomiky za 2. čtvrtletí.** Předběžný odhad amerického HDP bude zveřejněn v příštím týdnu (25/7) a pobočka Fedu v Atlantě odhad HDP v návaznosti na maloobchod a tím pádem silnější růst spotřeby domácností revidovala výše na +2,7 % k/k analizovaně. Z dalších zveřejněných statistik v USA průmyslová produkce v červnu +0,6 % m/m a +1,6 % r/r. Podle Běžové knihy Fedu (pravidelná zpráva o vývoji americké ekonomiky) došlo v USA ke zpomalení ekonomického růstu a očekává se, že výhled ekonomického růstu na příštích šest měsíců bude čelit nejistotě z nadcházejících prezidentských voleb, geopoliticky a inflace. Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 13/7 činily 243 tis. (vyšší než před týdnem). Index výrobní aktivity v okolí Philadelphie v červenci vzrostl na 13,9 z červnových 1,3 bodu.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

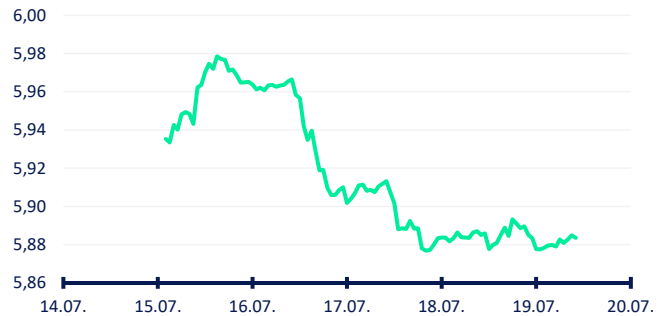
- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu poměrně výrazně posílila. Obchodování se přesunulo pod hladinu 5,90 CZK/PLN a koruna tak korigovala část ztrát z předchozích týdnů. K oslabení zlotého v úterý přispěl polský ministr financí A. Domański, který prohlásil, že silný kurz zlotého nepomáhá polským exportérům. Pravdou je, že zlotý od poloviny loňského září vůči euru posílil o necelých 10 %, což pro tamní podniky obchodující se zahraničím rozhodně není nevýznamná změna. Paralelně v úterý došlo k výraznějším poklesům na Varšavské burze. V úterý byla rovněž zveřejněna jádrová složka spotřebitelské inflace (CPI), která v červnu zvolnila více, než se čekalo na 3,6 % r/r z květnových 3,8 % r/r. Na měnovou politiku Polské centrální banky (NBP) však podle mě o něco nižší růst jádrové inflace nebude mít vliv (ponechání úrokových sazeb beze změny minimálně do konce letošního roku je vysoce pravděpodobné). V neposlední řadě podle mě k oslabení zlotého významně přispěly i technické faktory (odraz od technické úrovně 4,25 PLN/EUR proběhl již letos v dubnu a v květnu a nyní tedy i v červnu).
- Z makroekonomických statistik v Polsku byla v tomto týdnu zveřejněna finální spotřebitelská inflace (CPI) za červen +0,1 % m/m a +2,6 % r/r. V soukromém sektoru v červnu mzdy +11,0 % r/r a zaměstnanost -0,4 % r/r. Průmyslová produkce v červnu +1,3 % m/m a +1,8 % r/r (sezónně očištěno). Index cen průmyslových výrobců v červnu +0,1 % m/m a -6,1 % r/r.

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro v první polovině týdne posílilo až těsně pod hladinu 1,095 USD/EUR. Ve čtvrtek odpoledne, po zasedání Evropské centrální banky (ECB), však euro začalo oslabovat a **zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,089 USD/EUR. V dalším týdnu je podle mě o něco pravděpodobnějším scénářem posilování dolaru.** Z technického pohledu se totiž euro nedokázalo v tomto týdnu udržet nad hranicí 1,09 USD/EUR. Na finančních trzích dochází k nárůstu rizikové averze z čehož obvykle profituje dolar. A v neposlední řadě budou v příštím týdnu zveřejněny předstihové indikátory (PMI, Ifo) z evropské ekonomiky, které podle mě budou slabší, než činí tržní konsenzus.
- Hlavní makroekonomickou událostí tohoto týdne bylo čtvrté zasedání ECB. **ECB podle předpokladů ponechala úrokové sazby beze změny (hlavní sazba na 4,25 % a diskontní na 3,75 %)**, udělala avizovanou pauzu v cyklu snižování sazeb a nenávázala tak na červen, kdy sazby poprvé snížila o 25 bodů. Na následné tiskové konferenci s prezidentkou ECB Ch. Lagardeovou de facto nic nového nezaznělo. Lagardeová prohlásila, že inflace zůstává vysoká a růst mezd pokračuje ve zvýšeném tempu, ale rizika pro vývoj ekonomiky se posouvají směrem dolů. Výsledně podle ní zůstává rozhodnutí o sazbách na zářijovém zasedání ECB otevřené a bude záviset na příchozích datech. Podle mě ECB v září sazby sníží o 25 bodů, když mezi důležité statistiky, které bude ECB bedlivě sledovat, bude kromě HICP inflace i mzdový vývoj za 2. čtvrtletí (čím rychlejší růst mezd, tím vyšší pravděpodobnost pomalejšího odeznívání inflace ve službách – tomu se věnuji v dalším odstavci).
- Spotřebitelská inflace (HICP) v eurozóně v červnu finálně +0,2 % m/m a +2,5 % r/r a v jádrové složce +0,4 % m/m a +2,9 % r/r. Meziroční růst HICP se v posledních měsících pohyboval kolem 2,5 %, tj. sice stále nad 2 % inflačním cílem ECB, ale výrazně níže, než tomu bylo v letech 2022 a 2023. Zdá se, že inflace pomalu, ale jistě odeznívá. **Při detailnějším pohledu však zůstává inflační riziko ve službách (necelá polovina spotřebního koše).** Ceny služeb v červnu +0,6 % m/m a +4,1 % r/r a tříměsíční klouzavý průměr v červnu činil +0,7 % m/m, což je zatím příliš vysoká hodnota na to, aby mohla ECB s jistotou říci, že jsou v této oblasti inflační rizika zažehnána. Hodně v tomto směru napoví druhá polovina roku a pokud začne cenová dynamika zpomalovat i ve službách (domnívám se, že začne), tak teprve poté, bude mít ECB prostor k rychlejšímu snižování úrokových sazeb.
- Z dalších zveřejněných statistik v tomto týdnu. Průmyslová produkce v květnu -0,6 % m/m a -2,9 % r/r. Index ekonomického sentimentu ZEW v eurozóně v červenci poklesl na 43,7 z červnových 51,3 bodu.

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.