



Příští týdenní komentář bude zveřejněn 23. srpna 2024

## Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Maloobchodní tržby v červnu +0,7 % m/m a +4,4 % r/r. Průmyslová produkce v červnu +0,7 % m/m a -3,4 % r/r
- **ČR:** Zahraniční obchod se zbožím v červnu – vývoz (-4,2 % r/r), dovoz (-7,3 % r/r) a obchodní bilance (+29,3 mld. korun).
- **Eurozóna:** Index PMI ve službách v červenci finálně poklesl na 50,2 z červnových 50,9 bodu.
- **Německo:** Průmyslová produkce v červnu +1,4 % m/m a -4,1 % r/r a nové průmyslové zakázky +3,9 % m/m a -11,8 % r/r.
- **USA:** Index ISM ve službách v červenci vzrostl na 51,4 z červnových 48,8 bodu.

## Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Index spotřebitelských cen CPI (červenec). Indexy cen výrobců (červenec).
- **Eurozóna:** Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – zpřesněný odhad.
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW (srpen).
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen CPI (červenec) – finálně. Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – předběžný odhad.
- **USA:** Index cen průmyslových výrobců (červenec). Index spotřebitelských cen CPI (červenec). Maloobchodní tržby (červenec).

## Měnové kurzy

### Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,28	25,37	25,20	25,23	0,04	-0,17%
USD/CZK	23,19	23,34	22,94	23,11	0,07	-0,32%
PLN/CZK	5,896	5,901	5,827	5,833	0,06	-1,08%
GBP/CZK	29,48	30,24	29,26	29,46	0,01	-0,04%
EUR/PLN	4,289	4,330	4,282	4,325	-0,04	0,84%
EUR/USD	1,0921	1,1008	1,0881	1,0916	0,00	-0,05%
EUR/HUF	396,14	399,14	395,29	395,15	0,99	-0,25%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,23	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	23,11	23,12	23,15	23,18	22,90
PLN/CZK	5,83	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,092	1,09	1,08	1,07	1,07

## Úrokové sazby

### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,52	4,54	4,43	4,21	3,95
LIBOR USD	-	5,44114	5,36444	5,21313	-
EURIBOR	3,619	3,592	3,577	3,488	3,202

### Další jednání CB a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	25.9.	4,50	4,25	4,00	3,50
ECB	12.9.	4,25	4,00	3,75	2,75
FED	18.9.	5,50	5,25	5,00	4,00

# Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v průběhu tohoto týdne pozvolna posilovala a v jeho druhé polovině zamířila těsně nad hladinu 25,20 CZK/EUR. Výprodeje na akciových trzích z druhé poloviny minulého a začátku tohoto týdne se do kurzu koruny vůči euru v podstatě nepromítly. **Pro srpen předpokládám, že se obchodování koruny vůči euru udrží v rozmezí 25- 25,50 CZK/EUR, a to především v návaznosti na měnovou politiku České národní banky (ČNB).** Na zasedání zkraje srpna ČNB snížila úrokové sazby jen o 25 bodů a zpomalila tak cyklus uvolňování měnové politiky, když v první polovině roku snižovala sazby tempem 50 bodů na zasedání.
- **Tento týden byl bohatý na čerstvé statistiky z tuzemské ekonomiky.** Maloobchodní tržby v červnu +0,7 % m/m a +4,4 % r/r. Červnová čísla z maloobchodu tak kompenzovala slabší výsledky za květen. Tempo ožívání maloobchodu však ve 2. čtvrtletí zvolnilo (+0,6 % k/k). V červnu se oproti květnu reálně zvýšily tržby za nepotravinářské zboží o 1,6 % a za pohonné hmoty o 1,0 %, naopak za potraviny tržby klesly o 0,8 %. V letošním roce lze podle mě očekávat růst maloobchodních tržeb v blízkosti 4 %.
- Průmyslová produkce v červnu +0,7 % m/m a -3,4 % r/r. Solidně tentokrát vyzněly i nové zakázky +6,1 % m/m a +4,1 % r/r, které táhl především automobilový průmysl a také ostatní dopravní prostředky a zařízení, zejména kolejová vozidla. Vzhledem k tomu, že se řada průmyslových odvětví nachází v útlumu, tak není překvapením, že v červnu pokračoval pokles zaměstnanosti v průmyslu (-2,1 % r/r). **V souhrnu za 2. čtvrtletí však průmysl zklamal, když produkce poklesla o 1,1 % k/k. Zatím podle mě nic nenasvědčuje tomu, že by mělo ve 3. čtvrtletí dojít k razantnějšímu oživení průmyslové produkce.** Indexy podnikatelských nálad (PMI, Ifo) v ČR i v Německu zůstávají utlumené, když červencové indikátory z ČR (konjunkturální průzkum, PMI) i z Německa (PMI, Ifo) zklamaly. Červnové zlepšení nových zakázek bych nepřeceňoval. V souhrnu za letošní rok očekávám pokles průmyslu o 0,5 % a to ještě za předpokladu, že ve druhé polovině roku přeci jen dojde k částečnému oživení výrobní aktivity. Stavební produkce v červnu -0,8 % m/m a -10,2 % r/r.
- V zahraničním obchodu se zbožím v červnu vývoz -4,2 % r/r, dovoz -7,3 % r/r a obchodní bilance +29,3 mld. korun. **Za vysokým červnovým přebytkem zahraničního obchodu stál především pokles dovozu, nikoliv růst vývozu.** V podobném duchu vyznívají i čísla ze zahraničního obchodu za celou první polovinu letošního roku s relativně umírněným růstem vývozu o 2,2 %, zatímco dovoz v tomto období poklesl o 1,4 %. Za období leden až červen letošního roku činil přebytek obchodní bilance 156,5 mld. Kč, což bylo meziročně o 80 mld. Kč více.
- Devizové rezervy ČNB v červenci mírně poklesly na 136,6 z červnových 137 mld. eur. Z doplňkové statistiky devizových obchodů vyplynulo, že ČNB v červnu pokračovala s podejem rezerv v měsíční výši 300 mil. eur.
- Podíl nezaměstnaných osob (PNO) v červenci vzrostl na 3,8 % z červnových 3,6 %. Za nárůstem nezaměstnanosti stály v červenci především sezónní faktory. Zároveň však pokračovalo lehké ochlazení pracovního trhu s ohledem na slabý růst tuzemské ekonomiky, a to především v průmyslu. **Od loňského prosince na tuzemském pracovním trhu počet nezaměstnaných mírně převyšuje počet nabízených volných pracovních míst,** což platilo i pro letošní červenec (nezaměstnaných bylo 283 tis., zatímco volných pracovních míst bylo 262 tis.). Podíl nezaměstnaných osob za celý letošní rok podle mě mírně vzroste na 3,8 % z loňských 3,6 %. Rizikem pro o něco vyšší nárůst nezaměstnanosti ve druhé polovině roku a tím pádem i za celý letošní rok (3,9 % a výše) je malátný vývoj tuzemské ekonomiky v dalších čtvrtletích, především v průmyslu.

## EUR/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v úvodu tohoto týdne posilovala a krátce se dostala pod hranici 23 CZK/USD. Koruně pomohlo oslabování dolaru na hlavním měnovém páru EURUSD, když finanční trh po horších číslech z amerického pracovního trhu začal spekulovat, že americká centrální banka (Fed) přistoupí k výraznějšímu snížení úrokových sazeb. V průběhu týdne se však situace na finančních trzích začala stabilizovat, obavy z hospodářské recese v USA se snižovaly a i dolar postupně našel pevnější půdu pod nohama. V průběhu týdne se tak obchodování koruny s dolarem odehrávalo převážně v rozmezí 23,10 – 23,20 CZK/USD. [Na základě slabších čísel z amerického pracovního trhu jsem však mírně upravil prognózu USDCZK. Více k dolaru a k divokému vývoji na finančních trzích v tomto týdnu v oddílu EURUSD.](#)
- Z amerických makroekonomických statistik byl na začátku týdne zveřejněn index ISM ve službách za červenec, jehož hodnota vzrostla na 51,4 z červnových 48,8 bodu a výrazně se zlepšil jak subindex nových zakázek (52,4 z červnových 47,3 bodu), tak i subindex zaměstnanosti (51,1 z červnových 46,1 bodu). [Pokud by červencový ISM zklamal, tak bychom pravděpodobně v týdnu viděli výraznější oslabení dolaru. Lepší ISM však dokázal alespoň částečně neutralizovat horší čísla z amerického pracovního trhu z pátku \(2/8\) a zabránil tak dalším ztrátám americké měny.](#) Ve čtvrtek dolar podpořil i pokles nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti do 3/8 na 233 tis. (čtyřtýdenní klouzavý průměr nových žádostí o podporu se však nachází na více jak ročním maximu). V příštím týdnu bude v USA poutat pozornost především červencová CPI inflace (14/8) a červencové maloobchodní tržby (15/8).

## USD/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v průběhu tohoto týdne posilovala hlouběji pod hladinu 5,90 CZK/PLN a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala na úrovni 5,83 CZK/PLN. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN (viz prognóza).
- Polský makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu prázdný. Podle předběžného odhadu polského Ministerstva rodiny, práce a sociální politiky byla registrovaná míra nezaměstnanosti v červenci na úrovni 5,0 %, vzrostla tak z 4,9 %. Počet nezaměstnaných se přitom zvýšil pouze o 4,2 tis. Příští týden bude na statistiky o poznání zajímavější. Zveřejněna budou finální data o vývoji červencové CPI inflace (která dle předběžného odhadu výrazně zrychlila na 4,2 % r/r) či předběžný odhad vývoje polské ekonomiky (HDP) za letošní 2. čtvrtletí.

# PLN/CZK

## Vývoj za uplynulý měsíc



## Vývoj za poslední týden



# Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo primárně v rozmezí 1,09 - 1,10 USD/EUR (ve čtvrtek odpoledne i lehce pod 1,09). Euro posilovalo v úvodu týdne, když navázalo na páteční (2/8) zisky po horších číslech z amerického pracovního trhu. Euru pomohl velmi turbulentní začátek týdne, kdy došlo k výrazným propadům na akciových trzích a prudce klesaly i výnosy amerických vládních dluhopisů. Finanční trhy začaly do cen aktiv zaceňovat možnost, že americká ekonomika směřuje do recese a americký Fed bude rychle snižovat úrokové sazby. V průběhu dalších dnů však euro část zisků odevzdalo s tím, jak se situace na finančních trzích začala stabilizovat a obchodování se přesunulo k hladině 1,09 USD/EUR.
- Jsou slabší makroekonomické statistiky z USA předzvěstí blížící se recese v největší globální ekonomice a signalizují, že na eurodolaru končí více jak rok a půl trvající postranní trend v rozmezí 1,05 - 1,11 USD/EUR? Pokud jde o recesi, tak tu po horších červencových číslech (NFP) z amerického pracovního trhu začal signalizovat indikátor, který předpověděl všechny recese v americké ekonomice od r. 1960 (tzv. Sahmové pravidlo podle Claudie Sahmové). Konkrétně tento indikátor signalizuje hospodářskou recesi, pokud se tříměsíční klouzavý průměr míry nezaměstnanosti v USA dostane o 0,5procentního bodu nad nejnižší hodnotu míry nezaměstnanosti za posledních 12 měsíců a k tomu nyní v červenci došlo (0,53 bodu). Zároveň to vypadá, že se výnosy 2letých vládních dluhopisů brzy dostanou po více jak 2 letech pod výnosy 10letých vládních dluhopisů a skončí tak inverze na dluhopisovém trhu (ještě tomu tak stále není). To je historicky opět poměrně spolehlivý indikátor toho, že do USA přichází recese.
- Pokud bychom vzali v potaz výlučně tyto dva indikátory (pravidlo C. Sahmové a konec období inverzní dluhopisové křivky), tak se pro druhou polovinu letošního roku a šířeji pro horizont nadcházejícího roku nepochybně zvyšuje pravděpodobnost recese. Pravděpodobnost recese by následně ještě rostla, pokud by oba indikátory šly dále ve stejném směru, tj. míra nezaměstnanosti v USA by se v srpnu dále zvýšila (srpnová statistika z pracovního trhu NFP, která bude zveřejněna na začátku září, bude extrémně důležitá) a výnosy 2letých amerických vládních dluhopisů se výrazněji dostaly pod 10leté výnosy.
- V návaznosti na zvyšující se pravděpodobnost recese by americká centrální banka (Fed) do konce letošního roku velmi pravděpodobně přistoupila k rychlejšímu snižování úrokových sazeb. Finanční trh aktuálně očekává, že Fed do konce letošního roku sníží sazby kumulativně o 100 bodů, zatímco před týdnem to bylo jen o 75 bodů. A pokud by Fed skutečně rychleji snižoval sazby (jak absolutně, tak relativně vůči Evropské centrální bance ECB), tak by to znamenalo větší šance na ukončení bočního trendu na eurodolaru (zmiňovaných 1,05 - 1,11 USD/EUR) a na posilování eura nad horní hladinu tohoto pásma, tj. nad 1,11 USD/EUR. Problémem je, že americká recese a rychlejší snižování sazeb Fedem je zatím jen hypotéza, jejíž pravděpodobnost se zvýšila, ale rozhodně to není jistota nejbližšího vývoje. V průběhu 1-2 měsíců by mohlo být v tomto směru o něco jasněji. To je také důvod, proč jsem jen mírně upravil prognózu na EURUSD, kde zatím stále počítám s pokračováním bočního trendu na eurodolaru s důležitým dovětkem, že v závislosti od příchozích dat může prognóza samozřejmě doznat významných změn.
- Z makroekonomických statistik v eurozóně byl zveřejněn finální index PMI ve službách za červenec (potvrzení na úrovni 51,9 bodu) a kompozitní index PMI finálně proto předběžnému odhadu mírně zlepšen na 50,2 bodu. V Německu průmyslová produkce v červnu +1,4 % m/m a -4,1 % r/r. Německý zahraniční obchod se zbožím v červnu export -4,4 % r/r, import -6,4 % r/r a obchodní bilance +20,4 mld. eur. Spotřebitelská CPI inflace v Německu v červenci finálně +0,3 % m/m a +2,3 % r/r. V příštím týdnu budou obchodování na eurodolaru ovlivňovat především statistiky z USA v podobě červencové CPI inflace (14/8) a červencových maloobchodních tržeb (15/8) - návaznost na HDP.

# 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.