



Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Spotřebitelské ceny v červenci +0,7 % m/m a +2,2 % r/r a v jádrové složce +1,1 % m/m a +2,3 % r/r.
- **Eurozóna:** HDP ve 2. čtvrtletí podle zpřesněného odhadu +0,3 % k/k a +0,6 % r/r.
- **Německo:** Index PMI ve službách v srpnu předběžně poklesl na 51,4 bodu a index PMI ve výrobě na 42,1 bodu.
- **Polsko:** HDP ve 2. čtvrtletí předběžně +1,5 % k/k a +3,2 % r/r. Průmyslová produkce -0,2 % m/m a +2,2 % r/r (sezónně očištěno).
- **USA:** Spotřebitelské ceny CPI v červenci +0,2 % m/m a +2,9 % r/r a v jádrové složce +0,2 % m/m a +3,2 % r/r. Maloobchodní tržby v červenci +1,0 % m/m a +2,7 % r/r.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Konjunkturální průzkumy (srpen). Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – zpřesněný odhad.
- **Eurozóna:** Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – zpřesněný odhad. Index spotřebitelských cen HICP (srpen) – předběžně.
- **Německo:** Index podnikatelského klimatu Ifo (srpen). Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – finálně.
- **Polsko:** Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – zpřesněný odhad. Index spotřebitelských cen CPI (srpen) – předběžně.
- **USA:** Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – zpřesněný odhad. Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE (červenec)

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,18	25,23	25,03	25,07	0,11	-0,44%
USD/CZK	22,83	22,94	22,42	22,54	0,29	-1,26%
PLN/CZK	5,900	5,914	5,834	5,860	0,04	-0,68%
GBP/CZK	29,58	29,65	29,34	29,51	0,07	-0,25%
EUR/PLN	4,269	4,290	4,258	4,277	-0,01	0,18%
EUR/USD	1,1027	1,1173	1,0989	1,1121	-0,01	0,85%
EUR/HUF	395,59	395,99	391,62	393,58	2,01	-0,51%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,07	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	22,54	23,12	23,15	23,18	22,90
PLN/CZK	5,86	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,112	1,09	1,08	1,07	1,07

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,52	4,53	4,40	4,15	3,83
LIBOR USD	-	5,39243	5,33292	5,18301	6,04143
EURIBOR	3,625	3,608	3,541	3,408	3,133

Další jednání CB a očekávání

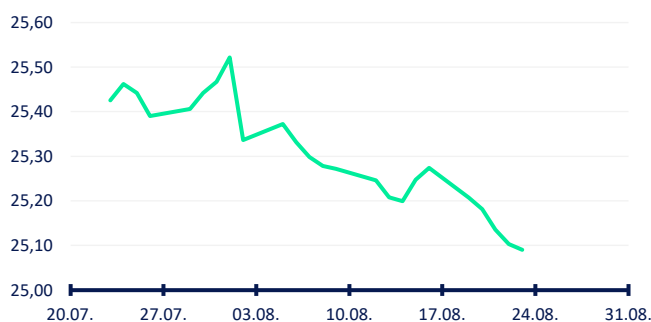
Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	25.9.	4,50	4,25	3,75	3,50
ECB	12.9.	4,25	4,00	3,50	2,50
FED	18.9.	5,50	5,25	4,75	4,00

Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru od začátku srpna, respektive po srpnovém zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB), posiluje a v průběhu tohoto týdne se obchodování dostalo již těsně nad hranici 25 CZK/EUR. O tom, že se obchodování s korunou po jejím oslabení na začátku léta (červen/červenec) pravděpodobně následně stabilizuje v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR, jsem několikrát psal.
- **Udrží se ještě koruna v závěru srpna a během září ve zmiňovaném rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR nebo se jí otevírají dveře k dalšímu posilování hlouběji pod hranici 25 CZK/EUR a k testování letošních maxim (24,60 CZK/EUR)?** Domnívám se, že první varianta (pokračování obchodování v rozmezí 25 – 25,50) je pravděpodobnější. Výhled na silnější oživení české ekonomiky ve druhé polovině letošního roku totiž začíná dostávat stále větší trhliny. Tvrdých statistik za léto zatím mnoho nemáme, když červencová čísla z průmyslu, maloobchodu, stavebnictví či zahraničního obchodu budou zveřejněna až na začátku září. Z měkkých ukazatelů (konjunkturální průzkumy, PMI) to však vypadá, že se žádný hospodářský rozjezd nekoná. Naopak. Pokud k tomu přimíchám slabá čísla z Německa, které se ve druhé polovině roku může dostat reálně do recese, tak budeme možná rádi, když se udrží růstové tempo české ekonomiky z první poloviny letošního roku. Především z německého průmyslu jsou čísla opravdu velmi slabá, což v tomto týdnu opět dokumentoval srpnový index PMI ve výrobě (42,1 bodu).
- Druhým faktorem, který podle mě hovoří proti dalšímu posilování koruny v nejbližších týdnech, je riziko výrazného nárůstu negativního sentimentu na finančních trzích během září. Začátek srpna jasně ukázal, jak moc jsou nyní finanční trhy citlivé na slabší čísla z americké ekonomiky, které zavánějí recesí. Normálně je většinou září měsícem, kdy dochází k nárůstu rizika na finančních trzích s možným negativním přesahem na měny rychle se rozvíjejících trhů. A tento zářijový efekt může být letos ještě silnější. Případná horší srpnová čísla z amerického pracovního trhu totiž mohou hned zkraje září znovu rozproudit obavy z blížící se recese v USA a zpustit opětovné výprodeje na akciových trzích. V září zároveň zasedají centrální banky v eurozóně (12/9) i v USA (18/9) a na konci září i v ČR (25/9). V USA téměř jistě Fed poprvé od března 2020 sníží úrokové sazby. V neposlední řadě se blíží i prezidentské volby v USA, takže i politika bude v září větším zdrojem nejistoty.
- **Ve zkratce výše uvedené faktory podle mě hovoří proti dalšímu posilování koruny v nejbližších týdnech. Na druhou stranu je nutné zmínit, že by koruně mohlo pomáhat případné rychlé oslabování amerického dolaru, pokud by z americké ekonomiky chodila slabá čísla** a finanční trh by začal naceňovat, že Fed bude do konce letošního roku prudce snižovat úrokové sazby. Spíše se však domnívám, že by koruně i při oslabování dolaru bránila v posilování vůči euru vyšší riziková averze na finančních trzích.
- **Z pohledu domácích makroekonomických statistik stojí v příštím týdnu za pozornost srpnové konjunkturální průzkumy (26/8).** Bude důležité sledovat, jak si vedl průmysl (v červenci výrazný propad důvěry, který vymazal růst průmyslové důvěry za červen), jehož výsledky vykazují v letošním roce vysokou kolísavost. A to především kvůli velmi proměnlivému očekávanému vývoji výrobní činnosti v tříměsíčním výhledu. Důležité bude rovněž sledovat, zda pokračoval pozvolný pokles spotřebitelské důvěry z předchozích měsíců. **V samotném závěru srpna (30/8) bude zveřejněn zpřesněný odhad HDP za letošní 2. čtvrtletí včetně struktury.** Podle předběžného odhadu z konce července HDP rostl o 0,3 % k/k a o 0,4 % r/r, když kladně k mezikvartálnímu růstu HDP přispěla především domácí poptávka, zatímco negativní vliv měla zahraniční poptávka.

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu výrazně posilovala, a to až pod hladinu 22,50 CZK/USD (nejvyšší hodnoty koruny od začátku letošního roku). Důvodem byl vývoj na eurodolaru, kde dolar výrazně oslaboval. Více k dalšímu možnému vývoji koruny vůči dolaru v oddílu EURUSD (vývoj na EURUSD má zásadní vliv na USD/CZK). Tyto řádky jsou psány před dnešním (23/8) vystoupením šéfa Fedu J. Powella na sympoziu v Jackson Hole (od 16 hod.), které může pozdě odpoledne s kurzem dolaru ještě pořádně zahýbat. Zasedání Jackson Hole se věnují níže.
- Z makroekonomických statistik v USA stály v tomto týdnu za pozornost např. nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti (mírný růst žádostí na 232 tis.) či záznam z červencového zasedání amerického Fedu (záznam potvrdil, že jsou američtí centrální bankéři na zářijovém zasedání připraveni snížit úrokové sazby). Pokud se ještě vrátím k americkému pracovnímu trhu, tak v USA tamní Úřad statistiky práce (Bureau of Labor Statistics) za období duben 2023 až březen 2024 revidoval počet nově vytvořených pracovních míst (NFP) dolů o 818 tis., tj. v průměru o 68 tis. měsíčně méně. Původní čísla ukazovala, že v tomto období bylo vytvořeno 2,9 mil. nových míst, tj. po revizi skoro o 30 % méně. Jedná se o největší revizi směrem dolů od r. 2009, tj. od doby finanční krize. Pracovní trh se tak v USA v posledním roce ochlazoval rychleji, než se předpokládalo. Lze očekávat, že dolar bude na všechny příchozí statistiky z amerického pracovního trhu v nejbližších týdnech mimořádně citlivý a nejvíce samozřejmě na hlavní ukazatel NFP.
- Nejdůležitější událost tohoto týdne se odehraje až v jeho samotném závěru, když dnes odpoledne (od 16 hod.) bude mít na konferenci v Jackson Hole projev šéf Fedu J. Powell. Co očekávat? Powell pravděpodobně oficiálně potvrdí, že si jsou centrální bankéři dostatečně jisti vývojem inflace, takže v září budou moci přikročit ke snížení úrokových sazeb. Zároveň se pozornost Fedu začne více ubírat k situaci na pracovním trhu a Powell může více akcentovat rizika růstu nezaměstnanosti. Výsledně však předpokládám, že Powell bude směrem do 4. čtvrtletí hodně nekonkrétní. Zmíní odvislost budoucích kroků Fedu od příchozích dat a o nic jasnější nebude ani vyjádření k září (snížení sazeb ano, ale jestli rovnou o 50 bodů, to se pravděpodobně nedozvíme). S nastíněnými body finanční trh již počítá a jsou v eurodolaru započteny. Výraznější pohyby dolaru by mohly přijít v případě, pokud Powell finanční trhy zklame. A to buď optimističtější výhledem na ekonomický vývoj do konce roku (nižší potřeba Fedu snižovat rychle sazby), na což by dolar pravděpodobně okamžitě reagoval posílením. Anebo tím, že by Powell některý z bodů dostatečně nezmínil. V každém případě bude projev Powella určitou předehrou pro září, kdy bude zveřejněna řada důležitých statistik a zároveň jak Fed, tak i evropská ECB přistoupí ke snížení úrokových sazeb.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila a obchodování se přesunulo k hladině 5,85 CZK/PLN. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN (viz prognóza).
- K makroekonomickým statistikám, které byly v tomto týdnu v Polsku zveřejněny. Zaměstnanost v polském soukromém sektoru v červenci klesla o 0,4 % r/r (stejně jako v červnu) v souladu s odhady. Došlo také ke zpomalení růstu mezd na 10,6 % r/r (nejnižší od loňského prosince). Průmyslová výroba v červenci vzrostla o 4,9 % r/r (odhad 7,3 % r/r) po červnové stagnaci. Nižší výroba byla zaznamenána v exportně orientovaných odvětvích souvisejících s automobilovým průmyslem (kvůli slabé poptávce z Německa). Maloobchodní tržby v červenci vzrostly o 4,4 % r/r (odhad 5,6 % r/r). Spotřebitelé více odkládají nákupy, které nejsou nutné. Přesto však růst spotřeby zůstává solidní. K oživení polské ekonomiky dochází, avšak pomaleji. Šéf polské centrální banky (NBP) A. Głapiński uvedl, že ke snížení úrokových sazeb může dojít již před rokem 2026.

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro vůči dolaru v posledních dvou týdnech výrazně posílilo. Nejprve udržitelně zamířilo nad hladinu 1,10 USD/EUR a v tomto týdnu následně nad hladinu 1,11 USD/EUR (nejsilnější hodnoty eura od loňského července). Dolaru nepomáhá skutečnost, že aktuálně finanční trh očekává, že americký Fed sníží do konce letošního roku úrokové sazby o 100 bazických bodů. Za těmito očekáváními stojí jednak některá slabší čísla z americké ekonomiky (především z pracovního trhu), postupné odezdnívání spotřebitelské inflace a v neposlední řadě i vyjádření amerických centrálních bankéřů, že nazrává čas začít sazby snižovat. Panika, která zavládla na finančních trzích na začátku srpna z toho, že americká ekonomika směřuje do recese, v posledních dvou týdnech sice ustoupila, ale zatímco akciové trhy velkou část ztrát umazaly, tak dolar je vůči euru oproti začátku srpna slabší o 3 %. Dolar tak na rozdíl od akcií své ztráty nekorigoval, a naopak je ještě prohloubil. Tyto řádky jsou psány před dnešním (23/8) vystoupením šéfa Fedu J. Powella na symposiu v Jackson Hole (od 16 hod.), které může pozdě odpoledne s kurzem dolaru ještě pořádně zahýbat. Zasedání Jackson Hole se věnuje v oddílu USDCZK.
- Nyní, na konci srpna, je však podle mě stále příliš brzy na to říci, že více jak rok a půl trvající boční trend (1,05 – 1,11 USD/EUR) na eurodolaru je minulostí. K potvrzení je potřeba více důkazů z americké ekonomiky. **Momentálně počítám pro září a 4. čtvrtletí letošního roku se dvěma možnými scénáři. (1) Scénář „neoslábujícího“ dolaru.** V tomto případě by se data z USA dále nezhoršovala. Nárůst nezaměstnanosti z posledních měsíců by se zastavil. Růst americké ekonomiky by ve druhé polovině letošního roku pokračoval. Spotřebitelská inflace by pozvolna zpomalovala. Fed by se snižováním úrokových sazeb postupoval opatrně a pozvolna (snížení sazeb do konce roku o 50 bodů, maximálně o 75). Dolar by tak neměl důvod dále oslabovat a s ohledem na poslední vývoj by i mírně korigoval srpnové ztráty. Obchodování na eurodolaru by se tak vrátilo zpět k hladině 1,10 USD/EUR a níže. **2. Scénář výrazného oslabení dolaru.** V tomto případě by se statistiky z americké ekonomiky začaly rychleji zhoršovat a přicházelo by stále více signálů o výraznějším hospodářském zpomalení či dokonce recesí. Nezaměstnanost by v USA dále svižně rostla, což by v kombinaci s odeznívající inflací otevřelo Fedu prostor pro rychlejší snižování úrokových sazeb (snížení sazeb minimálně o 100 bodů do konce roku a snížení sazeb na každém zasedání). Dolar by prudce oslabil k hladině 1,15 USD/EUR a alternativně i výše.
- Výsledně se může stát a jedná se podle mě o nejpravděpodobnější variantu pro září, že se budeme pohybovat někde uprostřed mezi dvěma nastíněnými scénáři. Tj. smíšená data z USA, která bude možné interpretovat na obě strany, což na finanční trhy a samozřejmě i na eurodolar přinese zvýšenou nejistotu a volatilitu s obchodováním bez jasného směru. Každopádně nyní vstupujeme do období, kdy po stabilitě na eurodolaru (v první polovině roku obchodování v úzkém pásmu 1,06 – 1,10 USD/EUR) může přijít období vysoké volatility a nižší předvídatelnosti dalšího směřování EURUSD.
- Z makroekonomických statistik v eurozóně v srpnu kompozitní index PMI předběžně vzrostl na 51,2 z červencových 50,2 bodu a to zásluhou růstu PMI ve službách na 53,3 z červencových 51,9 bodu. PMI ve výrobě však v srpnu mírně poklesl na 45,6 z červencových 45,8 bodu. Obratem je potřeba říci, že **srpnová PMI čísla za celou eurozónu dost zásadně pozitivně zkreslila Francie s olympiádou – skokový růst PMI ve službách na 55 z červencových 50,1 bodu. Francouzský efekt podle mě v dalších měsících rychle vyprchá.** Další PMI čísla z obou největších evropských ekonomik totiž v srpnu zklamala – silné poklesly PMI ve výrobě v Německu (42,1 bodu) i ve Francii (42,1 bodu) a další mírný pokles v německých službách (51,4 bodu). I nadále vycházím z předpokladu, že široce rozevřené nůžky mezi službami (nad 50 body) a výrobním sektorem (hluboko pod 50 body) nejsou dlouhodobě udržitelné. Pokud nedojde k brzkému oživení ve výrobě (bohužel to na to nevypadá), tak sebou slabý průmysl stáhne do recese i služby. A podobně i slabý střed eurozóny (Německo a Francie) potáhne dolů země, kterým se momentálně daří (např. Španělsko). Riziko recese v Německu a výrazného zpomalení eurozóny tak visí ve vzduchu, a to i navzdory řadě pozitivních ukazatelů (ustupující inflace s růstem reálných mezd či postupné snižování úrokových sazeb ze strany ECB).

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.