



- HDP za 2. čtvrtletí finálně revidován mírně nahoru na +0,4 % k/k a +0,6 % r/r
- Aktivita v tuzemském výrobním sektoru (podle PMI) zůstává v září i nadále utlumená

Koruně se v tomto týdnu vůbec nedařilo a výrazně oslabila. Zkraje pátečního odpoledne se pohybovala na úrovni 25,35 CZK/EUR, což jsou nejslabší hodnoty české měny za poslední dva měsíce. Oproti pondělnímu ránu koruna oslabila o více jak 20 haléřů a v relativním vyjádření o necelé 1 %.

Za oslabováním koruny stojí kombinace hned několika faktorů. Za prvé dochází ke zhoršování ekonomické aktivity v Německu a potažmo v celé eurozóně. Zhoršující se situace ve vnějším prostředí v čele s výrobním sektorem snižuje šance na výraznější oživení české ekonomiky ve druhé polovině letošního roku, což neprospívá ani koruně. Za druhé v posledních dnech došlo k výraznějšímu posílení amerického dolaru, což neprospívá české měně. Vztah je většinou takový, že pokud dolar posiluje vůči euru, tak koruna oslabuje vůči euru i americkému dolaru. Někdy tento vztah platí hůře, někdy lépe, což je aktuální případ. Za třetí lze v posledních dnech pozorovat nárůst negativního sentimentu na finančních trzích, což obecně neprospívá rizikovým aktivům a je to vidět jak na oslabování koruny, tak i na oslabování dalších středoevropských měn (HUF, PLN). Za čtvrté dochází k nárůstu geopolitického rizika na Blízkém východě, což podporuje negativní sentiment na finančních trzích.

Pro větší část letošního 4. čtvrtletí je podle mě nejpravděpodobnějším scénářem pokračování obchodování v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR. Momentálně totiž nevidím důvody, proč by měla koruna udržetelně oslabit výrazněji nad hladinu 25,50 CZK/EUR, pokud samozřejmě nedojde k negativnímu vnějšmu šoku. Výrazněji slabší kurz koruny oproti aktuálním hodnotám by se navíc pravděpodobně nelíbil ČNB, která má prostředky příliš slabý kurz koruny korigovat. Na druhé straně v říjnu nevidím ani prostor pro výraznější posílení koruny pod avizovanou hranici 25 CZK/EUR. K udržetelnému posílení pod tuto hranici totiž koruna potřebuje silnější oživení tuzemské ekonomiky a exportu. Obojí se zatím odkládá.

Hrubý domácí produkt (HDP) za 2. čtvrtletí byl finálně revidován mírně nahoru +0,4 % k/k a +0,6 % r/r (zpřesněný odhad z konce srpna +0,3 % k/k a +0,6 % r/r). K mezikvartálnímu růstu HDP přispěly především fixní investice (nejvíce nemovitosti) a spotřeba vlády. Růst spotřeby domácností ve 2. čtvrtletí o 0,2 % k/k lze hodnotit jako utlumený, když míra úspor domácností

zůstává vysoká (18,7 %). Ve druhé polovině letošního roku podle mě nelze očekávat výraznější zrychlení ekonomické aktivity a v souhrnu za celý letošní rok HDP vzroste maximálně o 1 %.

Aktivita v tuzemském výrobním sektoru zůstává v září i nadále utlumená. Index PMI mapující kondici tuzemských výrobních podniků v září mírně poklesl na 46,0 ze srpnových 46,7 bodů. Pod neutrální hladinou 50 bodů, která odděluje pásmo expanze a kontrakce se tuzemský PMI nachází nepřetržitě od června 2022, tj. více jak dva a čtvrt roku. I nadále vycházím z premisy, že nezbytnou podmínkou postupného a udržitelného oživení tuzemského výrobního sektoru je zlepšení situace v Německu v kombinaci s výraznějším růstem zahraniční poptávky. Obojí je do konce letošního roku spíše nepravděpodobné.

Detailnější pohled na zářijový index PMI ukázal, že vesměs pokračují nepříliš pozitivní tendence z předchozích měsíců. V září pokračoval pokles výroby a nových zakázek. Podniky, které bojují s výraznějším poklesem zakázek, zároveň plánují méně investovat. Určitým pozitivem je alespoň to, že tempo poklesu exportních zakázek bylo v září nejmírnější od dubna 2022. S poklesem produkce a nových zakázek se podnikům uvolňuje prostor k finalizaci výrobků, takže v září došlo ke snížení rozpracovanosti. V září rovněž došlo k poklesu skladových zásob, a to jak u výrobních zásob, tak i hotových výrobků. Vzhledem k tomu, že negativní situace v tuzemském výrobním sektoru trvá již několik čtvrtletí, tak není překvapivý ani pokračující pokles zaměstnanosti, který byl v září nejvýraznější za poslední téměř rok. V neposlední řadě se vzhledem k narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců prodlužují dodavatelské lhůty.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

