



Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Hrubý domácí produkt ve 2. čtvrtletí finálně +0,4 % k/k a +0,6 % r/r. Index PMI ve výrobním sektoru v září poklesl na 46,0 ze srpnových 46,7 bodu.
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP v září -0,1 % m/m a +1,8 % r/r. Kompozitní index PMI v září finálně poklesl na 49,6 ze srpnových 51,0 bodu.
- **Německo:** Index spotřebitelských cen HICP v září předběžně -0,1 % m/m a +1,8 % r/r.
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen CPI v září předběžně +0,1 % m/m a +4,9 % r/r. Polská centrální banka (NBP) ponechala úrokové sazby beze změny – hlavní sazba setrvává na 5,75 %.
- **USA:** Index ISM v sektoru služeb v září vzrostl na 54,9 ze srpnových 51,5 bodu.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Průmyslová produkce a zahraniční obchod se zbožím (srpen). Maloobchodní tržby (srpen). Index spotřebitelských cen CPI (září).
- **Eurozóna:** Maloobchodní tržby (srpen). Index důvěry investorů Sentix (říjen).
- **Německo:** Průmyslová produkce a nové průmyslové zakázky (srpen). Zahraniční obchod se zbožím (srpen).
- **USA:** Index spotřebitelských cen CPI (září). Spotřebitelská důvěra podle průzkumu Michiganské univerzity (říjen) – předběžný odhad.

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,18	25,37	25,11	25,34	-0,16	0,64%
USD/CZK	22,52	23,01	22,45	22,98	-0,46	2,00%
PLN/CZK	5,871	5,904	5,865	5,874	0,00	0,06%
GBP/CZK	30,11	30,43	30,04	30,10	0,01	-0,04%
EUR/PLN	4,275	4,309	4,266	4,307	-0,03	0,75%
EUR/USD	1,1163	1,1208	1,1006	1,1029	0,01	-1,21%
EUR/HUF	396,47	401,99	394,82	401,23	-4,76	1,19%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,34	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	22,98	22,30	21,93	21,57	21,30
PLN/CZK	5,87	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,103	1,13	1,14	1,15	1,15

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,27	4,29	4,18	3,92	3,63
LIBOR USD	-	4,96018	4,85372	4,68213	-
EURIBOR	3,390	3,293	3,238	3,071	2,712

Další jednání CB a očekávání

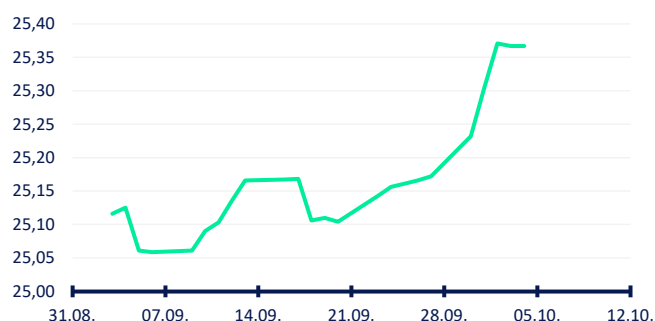
Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.11.	4,25	3,75	3,50	3,25
ECB	17.10.	3,50	3,00	2,75	2,25
FED	7.11.	5,00	4,50	4,00	3,50

Vývoj EUR/CZK

- Koruně se v tomto týdnu vůbec nedařilo a výrazně oslabil. 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 oslabilo 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 vnějšímu 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 (z přesněného 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 bodu. 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 udržetelného 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.

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

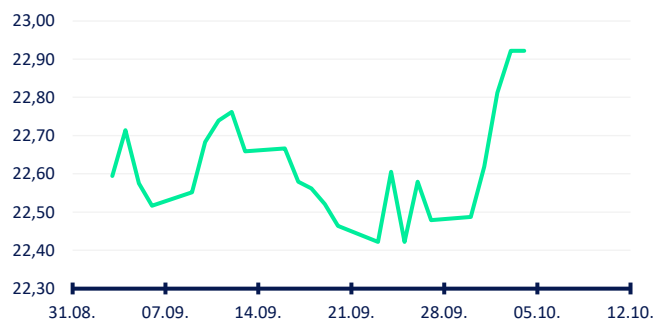


Vývoj USD/CZK

- Zatímco ve druhé polovině září se obchodování koruny vůči americkému dolaru odehrávalo především v rozmezí 22,40 – 22,60 CZK/USD, tak v průběhu tohoto týdne koruna prudce oslabovala a obchodování se přeneslo těsně pod hladinu 23 CZK/USD (nejslabší hodnoty koruny od poloviny srpna). Posilování dolaru v tomto týdnu podporovala lepší čísla z amerického pracovního trhu a zvyšující se pravděpodobnost toho, že Evropská centrální banka (ECB) na říjnovém zasedání opět sníží úrokové sazby. Výsledně tak došlo k výraznějšímu posílení dolaru na měnovém páru EURUSD, což by samo o sobě bohatě stačilo k oslabení koruny. Kromě toho však v tomto týdnu koruna rychle oslabovala i vůči euru, takže byl celý proces oslabování koruny vůči dolaru ještě umocněn.
- Je třeba zmínit, že tyto řádky jsou psány před dnešními (4/10 ve 14:30 hod.) super důležitými čísly z amerického pracovního trhu (NFP), které mohou mít na kurz dolaru v samotném závěru týdne velmi výrazný dopad a zároveň vytyčit i směr obchodování pro zbytek října. Výrazně lepší čísla oproti tržnímu konsenzu by pravděpodobně pomohla dolaru k dalšímu posílení výrazně nad hladinu 23 CZK/USD. Naopak slabší čísla by se pravděpodobně promítla do oslabení dolaru a koruna by se vzdálila hladině 23 CZK/USD.
- Začátek října byl z pohledu amerických statistik mimořádně zajímavý. Pozornost poutaly především čísla z amerického pracovního trhu. Již zářijový vývoj žádostí o podporu v nezaměstnanosti (postupný pokles nových žádostí na hodnoty z konce letošního května) dával tušit, že se situace na americkém pracovním trhu nezhoršuje, nýbrž stabilizuje a v lepším případě dokonce i mírně zlepšuje. To se víceméně v tomto týdnu potvrdilo. Podle průzkumu JOLT v srpnu počet celkových volných pracovních míst vzrostl na 8,04 mil. (v červnu a červenci pod 8 mil.). Zaměstnanost v soukromém sektoru podle agentury ADP v září vzrostla na 143 tis. Po slabším červenci a srpnu, tak soukromý sektor dokázal vygenerovat vyšší počet pracovních míst. Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 28/9 sice vzrostly, ale jen mírně na 225 tis. a čtyřtýdenní klouzavý průměr nových žádostí poklesl na téměř 224 tis. (nejnižší hodnota za téměř čtyři měsíce).
- Pro americký Fed i pro dolar se jedná o pozitivní zprávy a pokud budou v podobném duchu chodit statistiky i v dalších měsících, tak Fed ve 4. čtvrtletí se snižováním úrokových sazeb rozhodně nemusí pospíchat. Zdůrazňuji, že tyto řádky píší před zářijovými NFP. Kromě pracovního trhu poutaly pozornost i indexy podnikatelských nálad za září. Index ISM ve výrobním sektoru v září stagnoval na 47,2 bodu (zhoršení zaměstnanosti, zlepšení nových zakázek). Index ISM ve službách v září prudce vzrostl na 54,9 ze srpnových 51,5 bodu, ale zároveň došlo k poklesu zaměstnanosti.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

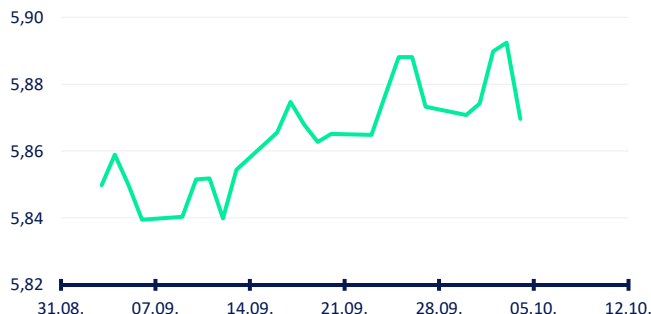


Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v úvodu října odehrávalo především v rozmezí 5,88 – 5,90 CZK/PLN. Obě středoevropské měny vůči euru oslabovaly. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN.
- Krátce k makroekonomickým statistikám v Polsku. Spotřebitelské ceny (CPI) v září předběžně vzrostly o 4,9 % r/r (tržní odhad 4,8 % r/r), inflace zrychlila ze srpnových 4,3 % r/r. Tempo růstu inflace zrychluje již šestý měsíc v řadě, a to v souvislosti s růstem cen potravin a nealkoholických nápojů (4,7 % r/r) a hlavně energií (11,4 % r/r). Polská centrální banka (NBP) podle očekávání úrokové sazby nezměnila (hlavní sazba setrvává na 5,75 %). Šéf NBP A. Glapiński na tiskové konferenci uvedl, že diskuse o snížení sazeb by měla začít příští rok na jaře (po zveřejnění březnové makroekonomické projekce). Podle něho dochází k oživení polské ekonomiky, data však vyznívají smíšeně (spotřeba rostla, špatně si ale vedl průmysl a export v souvislosti se situací v Německu).

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

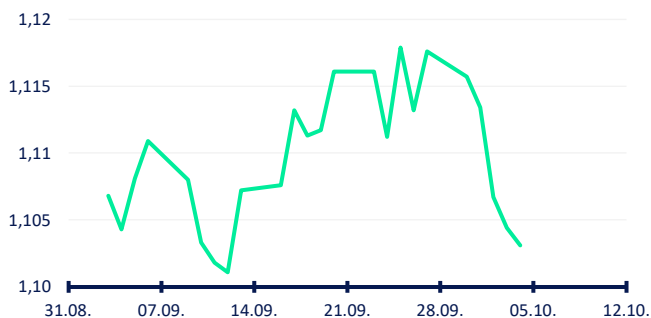


Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu (na začátku října) hodně odvislé od amerických statistik. Svoji roli však sehrála a i skutečnost, že finanční trh začal počítat s tím, že Evropská centrální banka (ECB) na říjnovém zasedání opět sníží úrokové sazby. O tom, že je říjnové snížení sazeb silně ve hře jsem psal již dříve v návaznosti na zhoršující se hospodářskou kondici eurozóny ve 3. čtvrtletí. V neposlední řadě dolar těžil i ze zvyšujícího geopolitického rizika na Blízkém východě.
- Výsledkem bylo silné posilování dolaru v průběhu tohoto týdne, a to především v jeho první polovině. Zatímco zkraje týdne se obchodovalo na úrovni 1,12 USD/EUR, tak zkraje pátečního odpoledne se kurz pohyboval těsně nad hladinou 1,10 USD/EUR. Zdůrazňuji, že tyto řádky jsou psány před dnešními (4/10 ve 14:30 hod.) super důležitými čísly z amerického pracovního trhu (NFP), které mohou mít na kurz dolaru v samotném závěru týdne velmi výrazný dopad a zároveň vytyčit i směr obchodování pro zbytek října. **Výrazně lepší čísla oproti tržnímu konsenzu by pravděpodobně pomohla dolaru k dalšímu posílení výrazněji pod hladinu 1,10 USD/EUR. Naopak slabší čísla by se pravděpodobně promítla do oslabení dolaru a pokračování obchodování v pásmu 1,10 – 1,12 USD/EUR.** Další velmi důležitou statistikou se silným dopadem na EURUSD představuje v příštím týdnu spotřebitelská inflace CPI za září (zveřejněno 10/10).
- Stručně k makroekonomickým statistikám. **Spotřebitelská inflace v eurozóně měřená indexem HICP (harmonizovaný index spotřebitelských cen) v září podle předběžného odhadu -0,1 % m/m a +1,8 % r/r** a v jádrové složce +0,1 % m/m a +2,7 % r/r. Pro úplnost ve službách, což je necelá polovina spotřebního koše, v září -1,0 % m/m a +4,0 % r/r. Meziroční tempo celkové HICP inflace je s 1,8 % nejnižší od dubna 2021 a naposledy se pod 2 % (inflační cíl Evropské centrální banky – ECB) inflace nacházela v červnu 2021, tj. před více jak třemi lety. V září na meziměsíční i meziroční bázi došlo především k výraznému poklesu cen energií, zatímco inflace ve službách zůstává i nadále zvýšená a za jejím meziměsíčním snížením stojí primárně sezónnost (pokles cen dovolených). To, že meziroční růst inflace v září zamíří pod 2 % již dopředu avizovaly předběžné odhady inflace z velkých zemí eurozóny (Francie, Španělsko, Německo).
- **Důležité je, že i mezi evropskými centrálními bankéři včetně prezidentky ECB Ch. Lagardeové, roste důvěra, že se inflace udržitelně vrací ke 2 %.** Podle Lagardeové bude dokonce tato skutečnost promítnuta do říjnového zasedání ECB (17/10), což si lze de facto přeložit tak, že ECB za necelé dva týdny opět sníží úrokové sazby o 25 bodů. Říjnové snížení sazeb ECB navíc podporuje zhoršení kondice evropské ekonomiky ve 3. čtvrtletí (indexy PMI naznačují mezikvartální stagnaci HDP), když ani vyhlídky na závěr letošního roku nejsou nijak optimistické. Minimálně pro 4. čtvrtletí se tak zvyšuje pravděpodobnost, že ECB sníží sazby souhrnně o 50 bodů, když ve 2. a ve 3. čtvrtletí snižovala sazby tempem 25 bodů na čtvrtletí. A rychlejší snižování sazeb ECB má samozřejmě dopad na kurz eura prostřednictvím relativního vývoje měnové politiky ve srovnání s americkým Fedem. Šéf Fedu J. Powell totiž prohlásil, že Fed nemusí se snižováním sazeb spěchat a pokud bude americká ekonomika fungovat podle předpokladů, tak bude souhrnné snížení sazeb o 50 bodů ve 4. čtvrtletí dostačující.

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.