



## Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Běžný účet platební bilance v srpnu v přebytku 18,5 mld. korun. Ceny zemědělských výrobců v září +2,1 % m/m a -0,2 % r/r a ceny průmyslových výrobců -0,2 % m/m a +0,6 % r/r.
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP v září finálně -0,1 % m/m a +1,7 % r/r a v jádrové složce +0,1 % m/m a +2,7 % r/r. Evropská centrální banka snížila úrokové sazby o 25 bodů – snížení diskontní sazby na 3,25 %.
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW v říjnu vzrostl na 13,1 ze zářijových 3,6 bodu.
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen CPI v září finálně +0,1 % m/m a +4,3 % r/r a v jádrové složce +4,3 % r/r.
- **USA:** Maloobchodní tržby v září +0,4 % m/m a +1,7 % r/r. Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 12/10 poklesly na 241 tis.

## Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Konjunkturální průzkumy (říjen).
- **Eurozóna:** Indexy PMI ve službách a ve výrobě (říjen) – předběžné odhady.
- **Německo:** Index podnikatelského klimatu Ifo (říjen).
- **Polsko:** Průmyslová produkce (září). Maloobchodní tržby (září).
- **USA:** Běžová kniha Fedu. Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti (do 19/10). Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (září).

## Měnové kurzy

### Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,25	25,32	25,19	25,23	0,02	-0,06%
USD/CZK	23,13	23,36	23,07	23,25	-0,12	0,52%
PLN/CZK	5,868	5,900	5,832	5,855	0,01	-0,21%
GBP/CZK	30,17	30,41	30,11	30,29	-0,12	0,40%
EUR/PLN	4,289	4,321	4,280	4,308	-0,02	0,43%
EUR/USD	1,0932	1,0952	1,0810	1,0849	0,01	-0,77%
EUR/HUF	400,74	402,04	398,21	399,88	0,86	-0,22%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,23	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	23,25	22,30	21,93	21,57	21,30
PLN/CZK	5,86	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,085	1,13	1,14	1,15	1,15

## Úrokové sazby

### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,27	4,26	4,13	3,90	3,70
LIBOR USD	-	4,96018	4,85372	4,68213	-
EURIBOR	3,366	3,174	3,219	3,036	2,717

### Další jednání CB a očekávání

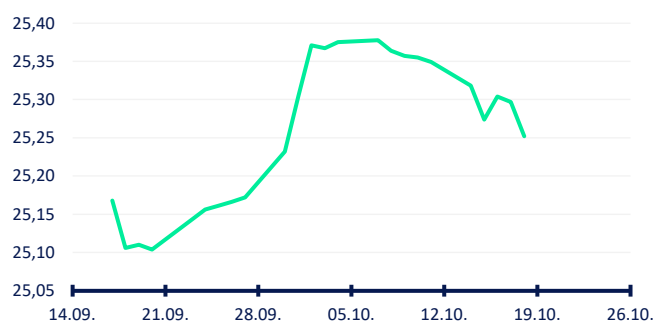
Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.11.	4,25	3,75	3,50	3,00
ECB	12.12.	3,25	2,75	2,25	2,00
FED	7.11.	5,00	4,50	4,00	3,50

# Vývoj EUR/CZK

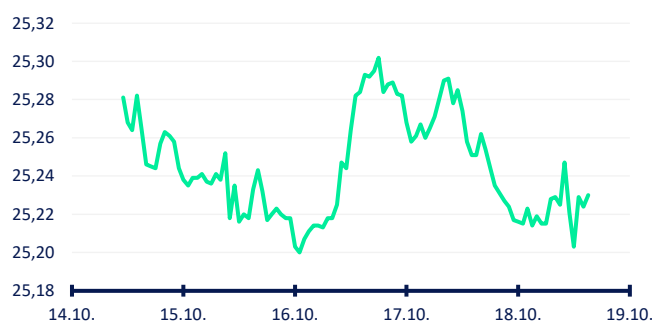
- Koruna vůči euru hned zkraje tohoto týdne posílila pod hladinu 25,30 CZK/EUR a následně se pohybovala především v rozmezí 25,20 – 25,30 CZK/EUR. Koruně v tomto týdnu pomáhal pokles tržních úrokových sazeb v eurozóně a rozšiřující se úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými sazbami ve prospěch koruny. Koruna může z případného poklesu sazeb v eurozóně těžit i v příštím týdnu (směr 25 CZK/EUR), a to v případě slabších výsledků indexů PMI a Ifo v eurozóně a v Německu. Vzhledem k blížícím se americkým prezidentským volbám a dalšímu možnému posilování amerického dolaru je však pro druhou polovinu října podle mě přeci jen o něco pravděpodobnější obchodování koruny v rozmezí 25,20 – 25,40 CZK/EUR.
- Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný. V úvodu týdne byl zveřejněn běžný účet platební bilance za srpen, který skončil přebytkem ve výši 18,5 mld. korun. Důvodem byla především silně přebytková bilance zboží a služeb ve výši 35,8 mld. korun v kombinaci s nižším odlivem dividend z přímých investic ve výši 11,6 mld. korun. V souhrnu za letošní rok (leden až srpen) je běžný účet zatím přebytkový ve výši 101,3 mld. korun.
- Kromě platební bilance stály v týdnu za pozornost i výrobní ceny za září. Ceny zemědělských výrobců v září +2,1 % m/m a -0,2 % r/r. Jedná se o nejsilnější meziměsíční růst od letošního března (+3,2 %). V meziročním srovnání v září již ceny zemědělských výrobců téměř stagnovaly, zatímco na začátku roku byly ještě nižší skoro o 20 %. Pomalu, ale jistě kočí období, kdy meziročně ceny zemědělských výrobců meziročně klesaly (doposud 17 měsíců v řadě). Konkrétně v září meziměsíčně rostly především ceny zeleniny, vajec či obilovin, zatímco ceny ovoce, drůbeže a prasat poklesly. V meziročním srovnání byly nižší ceny rostlinné výroby (-2,9 % r/r), zatímco ceny živočišné výroby byly dražší (+4,1 % r/r). Ceny průmyslových výrobců v září -0,2 % m/m a +0,6 % r/r. V souhrnu zůstávají v průmyslu cenové tlaky utlumené, přičemž v jednotlivých průmyslových odvětvích jsou samozřejmě cenové pohyby o poznání výraznější. Podle Českého statistického úřadu (ČSÚ) v září meziročně vzrostly ceny elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu a dále motorových vozidel, přívěsů a návěsů a také ceny oprav, údržby a instalace strojů a zařízení. Nižší byly zejména ceny v odvětví koksů a rafinovaných ropných výrobků. Klesly ceny kovodělných výrobků, ostatních nekovových minerálních výrobků, černého a hnědého uhlí a lignitu, základních kovů či ropy a zemního plynu. Pro úplnost ceny stavebních prací v září +0,4 % m/m a +1,9 % r/r a ceny tržních služeb pro podniky +1,3 % m/m a +3,4 % r/r. Rostly hlavně ceny za reklamní služby a průzkum trhu.
- Bankovní rada České národní banky (ČNB) sice zasedá až na začátku listopadu (7/11), ale centrální bankéři se k měnové politice samozřejmě vyjadřují již nyní. Podle T. Holuba je potřeba rychleji snižovat úrokové sazby do konce letošního roku. Holub byl přitom jediným členem bankovní rady, který v září hlasoval pro výraznější snížení sazeb (o 50 bodů). Holub argumentuje tím, že inflace a její výhled s mírně protiinflačními riziky dovoluje ČNB přeorientovat se na horizont měnové politiky (12–18 měsíců od současnosti). Jedná se o časové zpoždění mezi kroky ČNB (snížení sazeb) a následnými dopady těchto kroků do ekonomiky a na inflaci. Holub dále argumentuje pro rychlejší snižování sazeb i tím, že se domácí ekonomika nachází pod potenciálem a roste jen velmi pozvolna, fiskální politika působí spíše restriktivně a sazby snižují i klíčové centrální banky (ECB, Fed). V tomto názoru je však Holub v bankovní radě téměř osamocen, a navíc mu na začátku prosince skončí mandát. Podle mě je téměř jisté, že pokud se nestane nic mimořádného, tak ČNB na začátku listopadu sníží úrokové sazby opět o 25 bodů (tj. snížení hlavní sazby na 4,00 % ze současných 4,25 %).

## EUR/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden

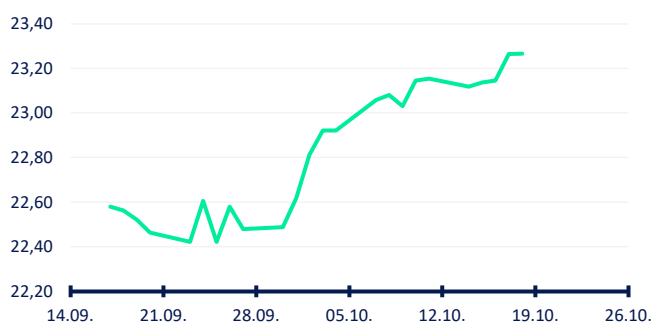


# Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru měla v tomto týdnu tendenci dále oslabovat a ve druhé polovině týdne se obchodování přesunulo krátce nad hladinu 23,30 CZK/USD (nejslabší hodnoty koruny od začátku srpna). Za oslabením koruny stál především vývoj na eurodolaru, kde v průběhu týdne posiloval americký dolar až těsně nad hladinu 1,08 USD/EUR během čtvrtletního odpoledne. Další ztráty (směr 23,50 CZK/USD) si koruna vůči dolaru může připsat i v příštím týdnu, a to za předpokladu, že zklamou říjnové indexy podnikatelských nálad PMI a Ifo v eurozóně a v Německu.
- Předpoklad, že americký dolar bude ve 4. čtvrtletí postupně oslabovat, se zatím vůbec nenaplnuje. Důvodem je rozdílný vývoj měnových politik mezi Evropskou centrální bankou (ECB) a americkým Fedem. Rozdíl mezi tržními úrokovými sazbami ve prospěch dolaru je aktuálně nejvýraznější od letošního května. Aktuální data z eurozóny (např. PMI) naznačují citelné zpomalení ekonomické aktivity a v září zároveň došlo k rychlejšímu zpomalení spotřebitelské inflace. V USA naopak přicházející statistiky vyznívají i nadále velmi solidně a v září se navíc zlepšila data z amerického pracovního trhu. Výsledkem je, že ECB přistupuje k rychlejšímu uvolňování měnové politiky (do toho zapadá i snížení úrokových sazeb tento čtvrtek), zatímco americký Fed může se snižováním sazeb postupovat opatrně. **Toto jsou ve zkratce důvody, proč bude v příštím týdnu upravena prognóza na americký dolar (silnější dolar), a to především na kratším horizontu (1 a 3 měsíce).**
- Krátce ke zveřejněným makroekonomickým statistikám z USA. **Maloobchodní tržby v září +0,4 % m/m a +1,7 % r/r a v tzv. kontrolní skupině +0,7 % m/m.** Americké domácnosti tak ve 3. čtvrtletí dále utrácely, což se pozitivně promítne i do růstu HDP skrz spotřebu domácností. Podle pobočky Fedu v Atlantě americký HDP ve 3. čtvrtletí vzroste o 3,4 % k/k analýzovaně (tj. o více jak 0,8 % k/k v našem vyjádření). Nárůst nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti do 11/10 oproti začátku října zpomalil a činil 241 tis. Je tak pravděpodobné, že za silnějším růstem žádostí zkraje října stály dominantně mimořádné vlivy (např. hurikán Helene). Index výrobní aktivity v okolí Philadelphie v říjnu vzrostl na 10,3 ze zářijových 1,7 bodu.

## USD/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden

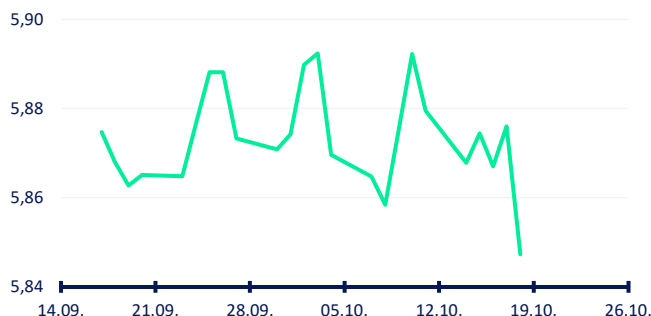


## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému dokázala v tomto týdnu posílit a obchodování se přesunulo k hladině 5,85 CZK/PLN. Z několikátýdenního nadhledu se však zatím nic nemění. Z technického pohledu od začátku srpna obchodování probíhá primárně v rozmezí 5,80 – 5,90 CZK/PLN. Snížení úrokových sazeb Polská centrální banka (NBP) avizuje až na jaro 2025. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN.
- V Polsku spotřebitelská inflace (CPI) v září finálně vzrostla o 0,1 % m/m a o 4,9 % r/r a nachází se tak na nejvyšší úrovni od loňského prosince. Její růst byl tažen zejména cenami potravin (4,7 % r/r vs. 4,1 % r/r v srpnu). Výrazně v září vzrostla jadrová inflace, a to na 4,3 % r/r z 3,7 % r/r v srpnu. Je tak nejvyšší od letošního března. K jejímu růstu došlo v důsledku navýšení cen služeb (6,8 % r/r vs. 6,2 % r/r v srpnu), zejména v případě zdravotní péče (6,1 % r/r vs. 2,7 % r/r v srpnu). Meziroční nárůst jadrové inflace souvisel také s nízkou srovnávací základnou v loňském roce, kdy došlo k zavádění nového seznamu hrazených léků. Příští týden bude v Polsku bohatý na makroekonomické statistiky (zářijový průmysl, maloobchod, zaměstnanost v soukromém sektoru).

# PLN/CZK

## Vývoj za uplynulý měsíc



## Vývoj za poslední týden

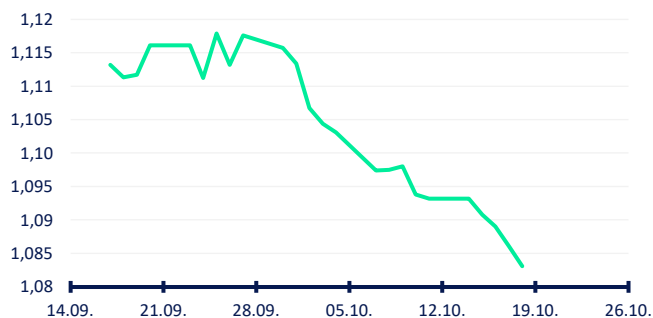


# Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu pokračovalo oslabování eura, které trvá de facto nepřetržitě od konce září (euro již vůči dolaru od konce září odepsalo více jak 3 %). V tomto týdnu se obchodování přesunulo pod hladinu 1,09 USD/EUR a ve čtvrtek odpoledne po zasedání Evropské centrální banky (ECB) euro oslabilo až těsně nad hladinu 1,08 USD/EUR (nejslabší hodnoty eura od začátku srpna). Další ztráty (směr 1,07 USD/EUR) si euro vůči dolaru může připsat i v příštím týdnu, a to za předpokladu, že zklamou říjnové indexy podnikatelských nálad PMI a Ifo v eurozóně a v Německu.
- Předpoklad, že americký dolar bude ve 4. čtvrtletí postupně oslabovat, se zatím vůbec nenaplnuje. Důvodem je rozdílný vývoj měnových politik mezi Evropskou centrální bankou (ECB) a americkým Fedem. Rozdíl mezi tržními úrokovými sazbami ve prospěch dolaru je aktuálně nejvýraznější od letošního května. Aktuální data z eurozóny (např. PMI) naznačují citelné zpomalení ekonomické aktivity a v září zároveň došlo k rychlejšímu zpomalení spotřebitelské inflace. V USA naopak přicházející statistiky vyznívají i nadále velmi solidně a v září se navíc zlepšila data z amerického pracovního trhu. Výsledkem je, že ECB přistupuje k rychlejšímu uvolňování měnové politiky (do toho zapadá i snížení úrokových sazeb tento čtvrtek), zatímco americký Fed může se snižováním sazeb postupovat opatrně. **Toto jsou ve zkratce důvody, proč bude v příštím týdnu upravena prognóza na americký dolar (silnější dolar), a to především na kratším horizontu (1 a 3 měsíce). Obchodování na eurodolaru se navíc z technického pohledu vrací do rozmezí 1,05 – 1,10 USD/EUR.**
- Hlavní makroekonomickou událostí v eurozóně bylo čtvrtletní zasedání ECB. ECB v souladu s předpoklady snížila úrokové sazby o 25 bodů – snížení diskontní sazby na 3,25 %. Na tiskové konferenci prezidentka ECB Ch. Lagardeová nebyla ohledně budoucích kroků ECB sice příliš sdílná, ale celá tisková konference se nesla v holubičím tónu a je poměrně dost pravděpodobné, že ECB bude se snižováním sazeb pokračovat. Podle Lagardeové je ekonomická aktivita v eurozóně i oživení spotřeby domácností nižší, než se čekalo, a i růst investic je jen pozvolný. A v neposlední řadě spotřebitelská inflace HICP podle Lagardeové v příštím roce dosedne na inflační cíl ECB, tj. na 2 %. **Podle mě ECB sníží sazby o 25 bodů i v prosinci (v případě opravdu velmi slabých PMI za říjen a listopad riziko snížení sazeb i o 50 bodů).** V roce 2025 bude ECB se snižováním sazeb pokračovat, ale zda dojde ke zvolnění na 25 bodů na čtvrtletí je hodně nejisté.
- Z makroekonomických statistik stála v eurozóně za pozornost především spotřebitelská inflace HICP za září – finálně -0,1 % m/m a +1,7 % r/r a v jádrové složce +0,1 % m/m a +2,7 % r/r. V meziročním srovnání se jedná o nejnižší růst od dubna 2021 (+1,6 %). Zpomalení meziročního tempa je viditelné i ve službách (v září 3,9 %). Index ekonomického sentimentu ZEW v eurozóně v říjnu překvapivě vzrostl na 20,1 ze zářijových 9,3 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.