



## Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Spotřebitelská inflace v říjnu +0,3 % m/m a +2,8 % r/r a v jádrové složce +0,4 % m/m a +2,4 % r/r. Běžný účet platební bilance v září se schodkem 8,7 mld. korun.
- **Eurozóna:** Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí podle předběžného odhadu +0,4 % k/k a +0,9 % r/r.
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW v listopadu poklesl na 7,4 ze říjnových 13,1 bodu.
- **Polsko:** Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí podle předběžného odhadu -0,2 % k/k a +1,7 % r/r.
- **USA:** Spotřebitelská inflace v říjnu +0,2 % m/m a +2,6 % r/r a v jádrové složce +0,3 % m/m a +3,3 % r/r.

## Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Indexy cen výrobců (říjen).
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP (říjen) – finální údaj. Indexy PMI ve službách a ve výrobě (listopad) – předběžně.
- **Německo:** Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) – zpřesněný odhad. Indexy PMI ve službách a ve výrobě (listopad) – předběžně.
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen CPI (říjen) – jádrová složka.
- **USA:** Statistiky z nemovitostního trhu (říjen). Indexy PMI ve službách a ve výrobě (listopad) – předběžně.

## Měnové kurzy

### Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,33	25,42	25,20	25,27	0,05	-0,21%
USD/CZK	23,54	24,10	23,51	23,90	-0,36	1,51%
PLN/CZK	5,832	5,852	5,795	5,854	-0,02	0,37%
GBP/CZK	30,37	30,67	30,24	30,39	-0,03	0,09%
EUR/PLN	4,323	4,367	4,313	4,316	0,01	-0,17%
EUR/USD	1,0711	1,0750	1,0496	1,0575	0,01	-1,29%
EUR/HUF	406,38	411,49	404,55	406,48	-0,10	0,02%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,27	25,30	25,20	25,00	24,70
USD/CZK	23,90	23,87	23,55	23,15	22,45
PLN/CZK	5,85	5,82	5,73	5,62	5,49
EUR/USD	1,058	1,06	1,07	1,08	1,10

## Úrokové sazby

### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,02	4,05	3,93	3,79	3,66
LIBOR USD	-	5,442	5,663	5,883	-
EURIBOR	3,645	3,637	3,795	3,987	4,102

### Další jednání CB a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	19.12.	4,00	3,75	3,50	3,00
ECB	12.12.	3,25	2,75	2,25	2,00
FED	18.12.	4,75	4,25	4,25	4,00

# Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu i nadále odehrávalo v rozmezí 25,20 – 25,40 CZK/EUR. Pokračující prudké posilování amerického dolaru se do vývoje na EURCZK výrazněji nepromítlo a v tomto týdnu tak neplatila korelace, že s posilováním dolaru vůči euru má tendenci koruna vůči euru oslabovat. Jedním z možných vysvětlení, proč tomu tak nebylo je rozšiřování úrokového diferenciálu mezi CZK a EUR ve prospěch koruny a také skutečnost, že nedošlo k propadům na akciových trzích v Evropě, ačkoliv zvýšená volatilita byla patrná. **Pokud však bude dolar vůči euru v nadcházejících týdnech dále posilovat směrem k paritě, tak se podle mě koruna oslabení nevyhne a dojde minimálně k testování hladiny 25,50 CZK/EUR.**
- Z domácích makroekonomických statistik stála v tomto týdnu za pozornost především spotřebitelská inflace (CPI) za říjen +0,3 % m/m a + 2,8 % r/r a v jádrové složce +0,4 % m/m a +2,4 % r/r. Pozvolné zrychlování tempa růstu cenové hladiny na meziroční bázi tak v říjnu dále pokračovalo. Meziroční růst inflace byl naposledy vyšší letos v dubnu (2,9 %), kdy však v dalších měsících během jara meziroční tempo zvoľňovalo. Podobný vzorec je však pro závěr letošního roku nepravděpodobný a existuje bohužel vysoké riziko toho, že meziroční dynamika inflace vystoupá lehce nad 3 %.
- V říjnu sice meziroční růst inflace zrychlil, ale i nadále je podle mě celková inflace poměrně pod kontrolou až na některá rizika (např. potraviny, imputované nájemné). Je tak nutné počítat s tím, že v průběhu 4. čtvrtletí bude inflace v meziročním srovnání zrychlovat až lehce nad 3 %, tj. nad horní hranici tolerančního pásma ČNB. To platí především pro prosinec. **V souhrnu za celý letošní rok se rýsuje meziroční růst inflace o 2,5 %, což je sice nad inflačním cílem ČNB (2 %), ale oproti předchozím dvěma rokům se jedná o výrazné snížení meziroční dynamiky.** Největšími riziky jsou pro další vývoj inflace kolísavé ceny potravin, přetrvávající vyšší inflace ve službách a v posledních měsících je znepokojující zrychlování imputovaného nájemného v návaznosti na obnovený růst cen nemovitostí.
- **Zatímco snižování úrokových sazeb ze strany ČNB bylo doposud v letošním roce plně ve shodě a názorové rozdíly v bankovní radě se týkaly jen intenzity snižování sazeb, tak v dalších čtvrtletích budou muset centrální bankéři snižování sazeb o dost více promýšlet.** (1) Pokud vyjdu z premisy zpoždění dopadu měnové politiky na inflaci zhruba o 4 až 6 čtvrtletí, tak má bankovní rada na nadcházejících zasedáních prostor pro další snižování sazeb minimálně ke 3 % (2týdenní repo). Růst domácí ekonomiky je totiž letos anemický a zvyšuje se pravděpodobnost, že se v podobném duchu bude česká ekonomika vyvíjet i v r. 2025 (německý průmysl, americká cla). Nižší růst HDP, pozvolné zhoršování situace na pracovním trhu, nižší růst mezd a výsledně i nižší poptávkové tlaky v ČR – pokud bude takto vypadat r. 2025, tak je další snižování sazeb vhodné. (2) Naopak, pokud se zaměřím na proinflační rizika, a to především na služby a imputované nájemné, tak by měla bankovní rada postupovat maximálně obezřetně. S dalším snižováním sazeb ČNB se totiž otevírá prostor pro zrychlení úvěrové aktivity včetně hypoték a tím pádem i pro další růst cen nemovitostí a výsledně i vyšší jádrové inflace prostřednictvím imputovaného nájemného.
- Kromě spotřebitelské inflace byl v týdnu zveřejněn i běžný účet platební bilance za září, který skončil schodkem 8,7 mld. korun. Bilance zboží a služeb sice skončila v solidním přebytku 42,9 mld. korun, ale odliv dividend z přímých investic byl ještě výraznější (49,9 mld. korun).

## EUR/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden



# Vývoj USD/CZK

- Nad hladinou 24 CZK/USD se naposledy koruna vůči americkému dolaru nacházela v listopadu 2022. A nyní, po dvou letech, koruna nad tuto úroveň oslabila opět. V průběhu tohoto týdne totiž dolar velmi prudce posiloval vůči euru a koruna vývoj na eurodolaru z velké části kopírovala.
- Dolar dále těžil ze silného vítězství D. Trumpa a republikánského Kongresu a je stále pravděpodobnější, že v roce 2025 dojde k velké vlně obchodního protekcionismu (plošné zavedení 10 % cla na dovoz do USA a pro dovoz z Číny 60 %). Zavedení cel výrazně zvyšuje pravděpodobnost vyšší inflace v USA, což se v tomto týdnu projevovalo dalším růstem dolarových sazeb, což pomáhalo v posilování i dolaru (rozšiřující se úrokový diferenciál mezi eurovými a dolarovými sazbami ve prospěch dolaru). A o slovo se začali hlásit i američtí centrální bankéři (Fed), kteří si po volbách již zdaleka nejsou tak jisti inflačním vývojem (mysleno, že inflace bude dále udržitelně zpomalovat), jak tomu bylo během září a října. Podle šéfa Fedu J. Powella nyní americká ekonomika nepotřebuje, aby Fed spěchal se snižováním sazeb a stav americké ekonomiky Fedu umožňuje, aby Fed postupoval se sazbami opatrně. Nepřímo si to lze vyložit tak, že si Fed dá brzy se snižováním sazeb pauzu, počká si na detailnější plány Trumpovy administrativy, vyhodnotí je a teprve poté bude se snižováním sazeb buď dále pokračovat nebo snižování sazeb úplně zastaví (podle mě pro rok 2025 stále pravděpodobnější varianta). V prosinci je zároveň nutné počítat s tím, že Fed může pro roky 2025 a 2026 dost zásadně přepsat makroekonomickou prognózu, a to ve směru vyššího HDP, ale i vyšší inflace a vyšších sazeb (oproti zářijové prognóze).
- Z makroekonomických statistik v USA poutala pozornost říjnová spotřebitelská inflace CPI. CPI v říjnu v souladu s tržním konsenzem +0,2 % m/m a +2,6 % r/r a v jádrové složce +0,3 % m/m a +3,3 % r/r. Oproti září o něco výrazněji vzrostlo imputované nájemné. Meziroční růst CPI v jádrové složce je však v posledních měsících zabetonován nad 3 % a udržitelný návrat k inflačnímu cíli, tj. ke 2 % se nyní jeví jako problematictější. Pro Fed však čistě říjnová inflace nepředstavuje důvod, proč by neměl v prosinci snížit sazby.

## USD/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden

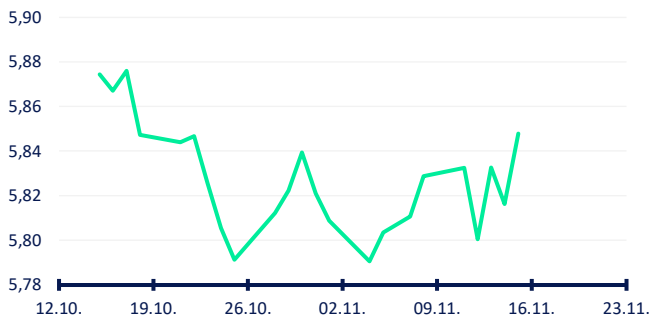


## Vývoj PLN/CZK

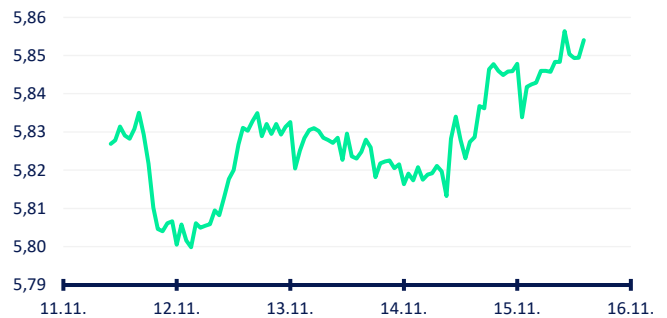
- Vůči polskému zlotému koruna v týdnu oslabila a v pátek dopoledne se obchodovalo těsně pod hladinou 5,86 CZK/PLN. Z nadhledu posledních týdnů je obchodování uzamčeno v rozmezí 5,80 – 5,86 CZK/PLN. Obě středoevropské měny přitom v tomto týdnu dokázaly vůči euru ustát prudké posilování amerického dolaru. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN.
- Předběžný odhad vývoje polské ekonomiky ve 3. čtvrtletí letošního roku ukázal, že hrubý domácí produkt (HDP) mezikvartálně klesl o 0,2 % po 1,2 % revidovaném růstu ve 2. čtvrtletí. V meziročním srovnání pak růst HDP zpomalil na 2,7 % z 3,2 % r/r ve 2. čtvrtletí. Podrobná data budou k dispozici na konci měsíce, je však pravděpodobné, že toto zpomalení bylo způsobeno primárně nepříznivým vývojem v maloobchodu (zejména v září, kdy došlo k propadu o 3,0 % r/r). Negativně pak přispívá rovněž slabá zahraniční poptávka. Spotřebitelská inflace (CPI) v říjnu finálně +0,3 % a +5,0 % r/r.

# PLN/CZK

## Vývoj za uplynulý měsíc



## Vývoj za poslední týden



# Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v první polovině tohoto týdne dále prudce posiloval americký dolar a ve čtvrtek ráno testoval hladinu 1,05 USD/EUR (nejslabší hodnoty eura od loňského října). Dolar dále těžil ze silného vítězství D. Trumpa a republikánského Kongresu a je stále pravděpodobnější, že v roce 2025 dojde k velké vlně obchodního protekcionismu (plošné zavedení 10 % cla na dovoz do USA a pro dovoz z Číny 60 %). Zavedení cel výrazně zvyšuje pravděpodobnost vyšší inflace v USA, což se v tomto týdnu projevovalo dalším růstem dolarových sazeb, což pomáhalo v posilování i dolaru (rozšiřující se úrokový diferenciál mezi eurovými a dolarovými sazbami ve prospěch dolaru).
- Z širší perspektivy se na eurodolaru obchoduje v bočním trendu 1,05 – 1,10/1,12 USD/EUR již téměř dva roky. Z technického pohledu tak není překvapivé, že se euro od hladiny 1,05 USD/EUR ve čtvrtek odrazilo a část ztrát smazalo. A hladina 1,05 USD/EUR může sloužit jako bariéra dalšího oslabování eura i v příštím týdnu. Na druhé straně je nyní dolar ve velmi silném apreciačním trendu, který byla nastartován na začátku října v návaznosti na lepší čísla z americké ekonomiky a následně podpořen na začátku listopadu silným vítězstvím D. Trumpa a republikánů ve volbách. Pokud půjdou tržní sazby v USA dále nahoru a např. výnos 10letého vládního dluhopisu až na 5 %, tak je riziko dalšího posilování dolaru hlouběji pod hladinu 1,05 USD/EUR, respektive směrem k paritě, poměrně vysoké.
- Krátce k makroekonomickým statistikám a událostem v eurozóně. V Německu byla spotřebitelská inflace CPI v říjnu potvrzena na +0,4 % m/m a +2,0 % r/r. Index ekonomického sentimentu ZEW v Německu v průzkumu na listopad výrazněji poklesl na 7,4 ze říjnových 13,1 bodu. Hrubý domácí produkt (HDP) v eurozóně ve 3. čtvrtletí podle předběžného odhadu +0,4 % k/k a +0,9 % r/r. Průmyslová produkce v eurozóně v září -2,0 % m/m a -2,8 % r/r. Záznam ze říjnového zasedání Evropské centrální banky (ECB), na kterém ECB snížila úrokové sazby o 25 bodů, ukázal, že je ECB názorově rozdělena ohledně vývoje inflace a rizik spojených s naplněním inflačního cíle.

# EUR/USD

## Vývoj za uplynulý měsíc



## Vývoj za poslední týden

