



Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Bankovní rada České národní banky snížila úrokové sazby o 25 bodů – snížení hlavní sazby na 4,25 %. Souhrnný indikátor důvěry v září překvapivě vzrostl o 3,3 bodu m/m na hodnotu 97,0
- **Eurozóna:** Index PMI ve službách v září podle předběžného odhadu poklesl na 50,5 ze srpnových 52,9 bodu a PMI ve výrobě poklesl na 44,8 ze srpnových 45,8 bodu.
- **Německo:** Index podnikatelského klimatu Ifo v září poklesl na 85,4 ze srpnových 86,6 bodu.
- **Polsko:** Maloobchodní tržby v srpnu +1,1 % m/m a +2,6 % r/r.
- **USA:** Spotřebitelská důvěra CB v září poklesla na 98,7 ze srpnových 105,6 bodu. Hrubý domácí produkt ve 2. čtvrtletí finálně 3,0 % k/k anualizovaně.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Index PMI ve výrobním sektoru (září). Hrubý domácí produkt (2. čtvrtletí) – finální údaj.
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP (září) – předběžný odhad. Kompozitní index PMI (září) – finální údaj.
- **Německo:** Index spotřebitelských cen CPI (září) – předběžný odhad.
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen CPI (září) – předběžný odhad. Zasedání Polské centrální banky (NBP).
- **USA:** Index ISM v sektoru služeb (září). Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (září).

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,10	25,17	25,04	25,16	-0,06	0,23%
USD/CZK	22,42	22,64	22,37	22,53	-0,11	0,47%
PLN/CZK	5,865	5,898	5,845	5,884	-0,02	0,33%
GBP/CZK	29,98	30,23	29,78	30,12	-0,13	0,45%
EUR/PLN	4,276	4,281	4,248	4,274	0,00	-0,04%
EUR/USD	1,1161	1,1213	1,1082	1,1165	0,00	0,04%
EUR/HUF	393,97	396,49	391,05	396,66	-2,69	0,68%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,16	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	22,53	22,30	21,93	21,57	21,30
PLN/CZK	5,88	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,117	1,13	1,14	1,15	1,15

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,27	4,30	4,19	3,95	3,66
LIBOR USD	-	4,95992	4,86528	4,67346	-
EURIBOR	3,367	3,378	3,345	3,162	2,755

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

- Obchodování koruny vůči euru se v posledních dvou týdnech odehrávalo především v širším okolí hladiny 25,10 CZK/EUR a v podobném duchu se obchodovalo i v závěru září. Středovní zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) nemělo na kurz koruny výraznější dopad. V závěru týdne se však koruna přeci jen nacházela v defenzivě a měla tendenci oslabovat. Ve druhé polovině týdne se přitom nedařilo ani dalším středoevropským měnám, a to navzdory tomu, že sentiment na finančních trzích byl s ohledem na prorůstová opatření v Číně pozitivní. V příštím týdnu může být koruna ve vleku vývoje na eurodolaru, když v USA bude zveřejněna řada důležitých statistik.
- Bankovní rada ČNB na čtvrtčním zasedání snížila úrokové sazby o očekávaných 25 bodů. Hlavní úroková sazba, 2týdenní repo, tak nově činí 4,25 %. Šest ze sedmi centrálních bankéřů hlasovalo pro snížení sazeb o 25 bodů a jeden člen hlasoval pro snížení sazeb o 50 bodů (pravděpodobně J. Frait nebo T. Holub). Bankovní rada tak pokračuje v uvolňování měnové politiky, ale nižším tempem. V první polovině letošního roku přitom ČNB snižovala sazby o 50 bodů na zasedání a na nižší rychlost, tj. na 25 bodů, přeřadila na začátku srpna. Od loňského prosince, kdy ČNB zahájila snižování sazeb, až do letošního září snížili centrální bankéři hlavní sazbu kumulativně o 275 bodů.
- ČNB bude podle mě pokračovat ve snižování úrokových sazeb i na nadcházejících zasedáních. Ještě jedno snížení sazeb o 25 bodů je ve 4. čtvrtletí téměř jistotou. Vzhledem k utlumenému domácímu hospodářskému růstu, omezující spotřebitelské inflaci a zhoršující se ekonomické aktivitě v eurozóně je podle mě nyní pravděpodobnější, že ČNB sníží do konce roku sazby o dalších 50 bodů a hlavní úroková sazba tak bude na konci roku činit 3,75 %. A se snižováním sazeb bude ČNB pokračovat i během roku 2025. Otázkou je, zda bude cyklus snižování sazeb v příštím roce ukončen na 3,50 %, když tuto hladinu někteří centrální bankéři označovali jako novou možnou neutrální úroveň. Nebo, zda bude ČNB podmínkami dotlačena ke snížení hlavní sazby na 3 %, což je podle mě pravděpodobnější varianta.
- Krátce ke zveřejněným domácím statistikám. Souhrnný indikátor důvěry (indikátor ekonomického sentimentu) v září překvapivě vzrostl o 3,3 bodu m/m na hodnotu 97,0 a to dokonce ve všech sledovaných odvětvích. K takto plošnému růstu důvěry došlo naposledy v dubnu 2023. Důvěra mezi podnikateli se zvýšila o 3,8 bodu m/m na hodnotu 96,8 a spotřebitelská důvěra o 0,6 bodu m/m na hodnotu 97,9. Mezi podnikateli konkrétně ve vybraných odvětvích služeb +5,1 bodu, ve stavebnictví +3,0 bodu, v průmyslu +2,9 bodu a v obchodě +1,3 bodu. V průmyslu ke zlepšení důvěry pomohla velmi volatilní položka „očekávaný vývoj výrobní činnosti v příštích 3 měsících“, která vzrostla. Hodnocení současné celkové poptávky průmyslovými podniky se však de facto nezměnilo.
- V souhrnu je podle mě celkový růst důvěry v ČR překvapivý především z toho důvodu, že předstihové ukazatele z eurozóny a z Německa (PMI a Ifo) v září výrazně poklesly. Tento rozdíl lze vysvětlit tím, že průzkumy podnikatelských nálad, které zastřešuje Evropská komise (konjunkturální průzkumy, tj. souhrnný indikátor důvěry) z měsíce na měsíc úplně přesně nekorelují právě s PMI a Ifo. Na druhé straně v několikaměsíčním nadhledu je korelace zmíněných předstihových ukazatelů vysoká. Lze tedy předpokládat, že pokud se v říjnu PMI v eurozóně zázračně nevzchopí, tak souhrnný indikátor v ČR za říjen spíše poklesne.

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v tomto týdnu neslo v nervózním duchu a v očekávání výsledků důležitých amerických statistik na začátku října (především zářijová čísla z pracovního trhu včetně ukazatele NFP a také index ISM ve službách). Ve vsí úctě ke zveřejněným americkým statistikám v tomto týdnu – jednalo se buď o ukazatele druhého sledu případně o důležité ukazatele mapující minulost (např. finální HDP za 2. čtvrtletí). Vzhledem k tomu, že se i na eurodolaru

obchodovalo v tomto týdnu tzv. do strany, tak není překvapivé, že se **koruna vůči dolaru pohybovala primárně v rozmezí 22,40 – 22,60 CZK/USD**. Více k možnému budoucímu vývoji dolaru v oddílu EURUSD.

- Krátce k makroekonomickým statistikám v USA z tohoto týdne. Index PMI ve službách v září mírně poklesl na 55,4 ze srpnových 55,7 bodu a index PMI ve výrobě poklesl na 47,0 ze srpnových 47,9 bodu. Spotřebitelská důvěra CB v září výrazně poklesla na 98,7 ze srpnových 105,6 bodu, když hodnocení současné situace pokleslo na 124,3 bodu a očekávání se snížila na 81,7 bodu (hodnota pod hranicí 80 obvykle signalizuje blížící se recesi). Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 21/9 zvolnily na 218 tis. a čtyřtýdenní klouzavý průměr žádostí se snížil na 225 tis. (3měsíční minimum) Z pohledu nových žádostí se situace na americkém pracovním trhu v září zlepšovala, což však lze přičíst i sezónnosti. Růst amerického HDP byl ve 2. čtvrtletí finálně potvrzen na 3 % k/k analizovaně.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

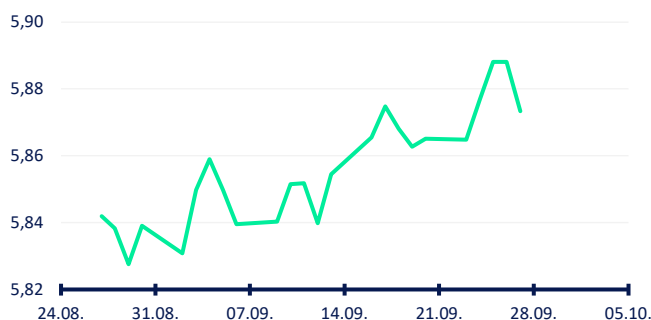


Vývoj PLN/CZK

- **Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo především těsně pod hladinou 5,90 CZK/PLN, primárně v rozmezí 5,87 – 5,90 CZK/PLN.** Zasedání bankovní rady ČNB, na kterém ČNB snížila úrokové sazby o 25 bodů, se do kurzu koruny téměř nepromítlo. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN.
- Polské maloobchodní tržby za srpen přinesly zklamání. Jejich růst se zpomalil na 2,6 % r/r ze 4,4% růstu v červenci (tržní odhad 3,4 % r/r). K tomuto poklesu došlo zejména v důsledku snížení tržeb za zboží dlouhodobé spotřeby (výrazně zpomalil zejména prodej automobilů na +15,7 % r/r vs. v červenci +30,1 % r/r). Dvouciferným tempem klesly tržby za oblečení a obuv (-13,6 % r/r). Spotřebitelé odkládají nákupy, které nejsou nezbytné. Ačkoli dochází ke zpomalení růstu spotřeby (i v souvislosti se zpomalováním růstu mezd a vyšší inflací), pro letošní rok zůstane spotřeba hlavním tahounem ekonomického růstu. V příštím týdnu se uskuteční zasedání Polské centrální banky (NBP) a NBP ponechá úrokové sazby opět beze změny (hlavní sazba na úrovni 5,75 %).

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

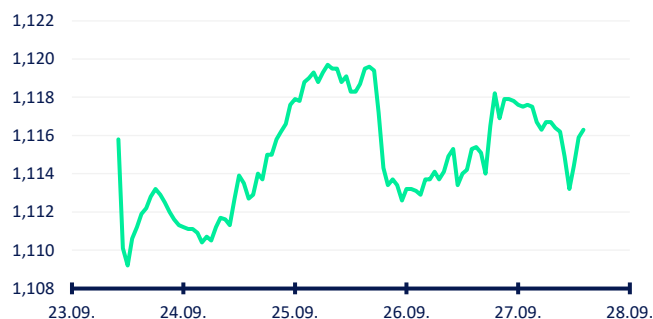
- Obchodování na eurodolaru se v tomto týdnu odehrávalo především v rozmezí 1,11 – 1,12 USD/EUR a bylo patrné, že se vyčkává na důležité statistiky z USA, které budou zveřejněny na začátku října. Na začátku týdne sice dolar krátce posílil pod hladinu 1,11 USD/EUR v návaznosti na velmi slabé zářijové výsledky indexů PMI v eurozóně, ale v průběhu týdne dolar zisky rychle odevzdal. Poměrně silně negativně dolar reagoval například na výraznější pokles spotřebitelské důvěry CB v USA. Zdá se, že trh momentálně hledá záminky k oslabení dolaru, když v centru pozornosti je nepřekvapivě pracovní trh, kde se však situace zlepšuje (minimálně z pohledu žádostí o podporu v nezaměstnanosti). Rovněž oslabení dolaru lehce nad hladinu 1,12 USD/EUR (více jak roční maximum eura) ve středu nemělo dlouhého trvání.
- Nejbližší vývoj na eurodolaru bude podle mě hodně o datech, respektive o amerických statistikách, kterých je v příštím týdnu (30/9–4/10) opravdu početně. Prim budou hrát především statistiky z pracovního trhu (NFP, ADP, JOLTs) a index ISM ve službách za září. Případná horší čísla z USA si finanční trh okamžitě přeloží jako hrozbu, že americká ekonomika výrazněji zpomaluje a že americký Fed bude ve 4. čtvrtletí potřebovat rychle snižovat úrokové sazby. V případě slabých čísel z USA může dolar opravu velmi prudce oslabit směrem hladině 1,14 USD/EUR a výše. Obratem je však třeba dodat, že pokud americké statistiky naopak pozitivně překvapí, tak se žádné oslabení dolaru na začátku října pravděpodobně konat nebude a obchodování se bude držet v bočním pásmu 1,10 – 1,12 USD/EUR.
- Nejistota dalšího vývoje americké ekonomiky i eurodolaru je aktuálně velmi vysoká a tuto nejistotu zvyšuje řada protichůdných kauzalit, které sice historicky velmi dobře fungovaly, ale po Covidu je jejich vypovídací schopnost slabší. Na jedné straně například pokračuje například rychlý výstup z inverzní výnosové křivky (rozdíl mezi 10 a 2letými americkými vládními dluhopisy je nyní již 20 bazických bodů – na začátku září byly ještě výnosy 10letých pod 2letými), což zvyšuje pravděpodobnost příchodu hospodářské recese v USA. Na straně druhé tvrdé statistiky z USA vyznívají stále solidně – např. Nowcast Atlantského Fedu signalizuje pro 3. čtvrtletí růst amerického HDP o necelá 3 %.
- V eurozóně stály v tomto týdnu za pozornost indexy podnikatelských nálad (PMI a Ifo), které jedním slovem zklamaly. V případě Německa a tamního výrobního sektoru dopadly vyloženě tragicky. Kompozitní index PMI v eurozóně v září poklesl na 48,9 ze srpnových 51,0 bodu a zamířil tak pod neutrální hladinu 50 bodů, což signalizuje recesi. PMI ve službách poklesl na 50,5 ze srpnových 52,9 bodu a PMI ve výrobě se snížil na 44,8 ze srpnových 45,8 bodu (jedná se o předběžné odhady). Výrazný pokles PMI ve službách má na svědomí především Francie (pokles PMI na 48,3 ze srpnových 55 bodů), kde vyprchal dočasný pozitivní efekt Olympijských her. O tom, že bude efekt olympiády dočasný, jsem psal před měsícem, ale popravdě jsem neočekával, že efekt vyprchá tak rychle a prudce. Vyloženě zoufalá je situace v německém výrobním sektoru (pokles PMI na 40,3 ze srpnových 42,4 bodu), kde je sentiment nejnižší za poslední téměř rok, kdy byl PMI krátce pod 40 a předtím v roce 2020, kdy byl PMI pod 40 kvůli Covidu. V německém zpracovatelském průmyslu v září podle PMI konkrétně poklesly nové zakázky i produkce. Pokles zaměstnanosti byl nejrychlejší od Covidu (hlavně automobilky) a co je možná nejhorší, že se výrazně prohloubil negativní výhled podniků do budoucna (roční horizont). Suma sumárum se pro eurozónu ve 3. čtvrtletí rysuje mezikvartální stagnace HDP (v lepším případě anemický růst, v horším případě mírný pokles HDP) a na základě uvádějí ekonomické aktivity nelze vyloučit, že Evropská centrální banka (ECB) na říjnovém zasedání sníží úrokové sazby. Předběžné odhady zářijové HICP inflace ve Francii a ve Španělsku navíc ukázaly na výrazné zpomalení inflace v těchto zemích na 1,5 % r/r, respektive 1,7 % r/r, takže i zářijová inflace za celou eurozónu bude velmi pravděpodobně nižší.

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.