



Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Průmyslová produkce v srpnu +1,8 % m/m a +1,5 % r/r. V zahraničním obchodu se zbožím v srpnu export +11,5 % r/r, import +5,2 % r/r a obchodní bilance přebytková ve výši 14,3 mld. korun
- **ČR:** Maloobchodní tržby v srpnu +0,1 % m/m a +5,3 % r/r. Spotřebitelské ceny v září -0,4 % m/m a +2,6 % r/r.
- **Eurozóna:** Maloobchodní tržby v srpnu +0,2 % m/m a +0,8 % r/r. Index důvěry investorů Sentix v říjnu -13,8 bodu.
- **Německo:** Průmyslová produkce v srpnu +2,9 % m/m a -2,7 % r/r a nové průmyslové zakázky -5,8 % m/m a -3,9 % r/r.
- **USA:** Index spotřebitelských cen v září +0,2 % m/m a +2,4 % r/r a v jádrové složce +0,3 % m/m a +3,3 % r/r.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Běžný účet platební bilance (srpen). Indexy cen výrobců (září).
- **Eurozóna:** Zasedání Evropské centrální banky. Index spotřebitelských cen HICP (září) – finální údaj.
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW (říjen).
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen (září) – finální údaj.
- **USA:** Maloobchodní tržby (září). Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti (do 12/10).

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,32	25,38	25,28	25,29	0,03	-0,13%
USD/CZK	23,06	23,26	23,00	23,13	-0,07	0,32%
PLN/CZK	5,865	5,906	5,850	5,897	-0,03	0,55%
GBP/CZK	30,24	30,32	30,04	30,23	0,01	-0,04%
EUR/PLN	4,314	4,325	4,287	4,287	0,03	-0,63%
EUR/USD	1,0976	1,0996	1,0898	1,0930	0,00	-0,42%
EUR/HUF	401,82	402,29	397,94	400,79	1,03	-0,26%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,29	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	23,13	22,30	21,93	21,57	21,30
PLN/CZK	5,90	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,093	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	4,15	3,93	3,69
LIBOR USD	-	4,96018	4,85372	4,68213	-
EURIBOR	3,382	3,255	3,184	3,055	2,791

Další jednání CB a očekávání

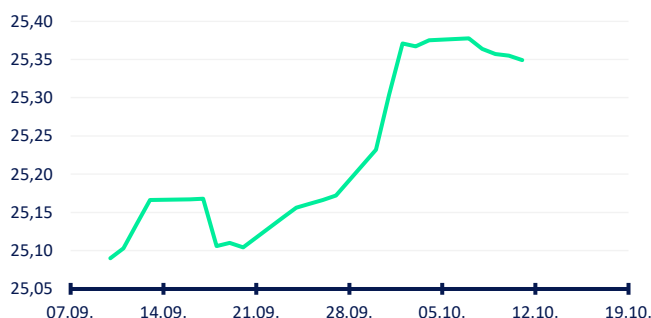
Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.11.	4,25	3,75	3,50	3,25
ECB	17.10.	3,50	3,00	2,75	2,25
FED	7.11.	5,00	4,50	4,00	3,50

Vývoj EUR/CZK

- Zatímco v samotném závěru září a zkraje října koruna vůči euru výrazně oslabovala, tak aktuální týden přinesl na tento měnový pár stabilizaci s obchodováním v rozmezí 25,30 – 25,37 CZK/EUR. Na zveřejněné domácí statistiky koruna kromě spotřebitelské inflace výrazněji nereagovala. V příštím týdnu může koruna výrazněji reagovat na zasedání Evropské centrální banky.
- Tento týden byl velmi bohatý na nová data z tuzemské ekonomiky. Průmyslová produkce v srpnu +1,8 % m/m a +1,5 % r/r. Srpnový růst průmyslové produkce lze však chápat především jako korekci slabých průmyslových čísel za červenec, přičemž ke zlepšení v srpnu výrazně přispěla výroba motorových vozidel, která v červenci díky celozávodním dovoleným propadla. To, že by byl srpen odrazovým můstkem k výraznějšímu a udržitelnému oživení průmyslové aktivity ve druhé polovině letošního roku si však nemyslím. Tuzemské indexy podnikatelských nálad (PMI, konjunkturální průzkumy) nevyznívají příliš přesvědčivě a ukazují, že řada výrobních podniků bojuje s poklesem produkce a nových zakázek a také propouští. To ostatně dokládá i pokles zaměstnanosti v srpnu o 1,9 % meziročně. Ještě hůře vyznívají měkká čísla (PMI, Ifo) z německého průmyslu včetně srpnového poklesu nových zakázek. Ani srpnový růst v tuzemském průmyslu podle mě nic nezmění na tom, že letos průmyslová produkce souhrnně poklesne zhruba o 1 %. Nové průmyslové zakázky sice v srpnu +9,4 % m/m a +10,6 % r/r, ale za tímto růstem stála zcela dominantně motorová vozidla (30,7 % m/m a 22,6 % r/r). Plošně v dalších odvětvích k nějakému výraznějšímu oživení nových zakázek zatím rozhodně nedochází.
- V zahraničním obchodu se zbožím v srpnu export +9,2 % m/m +11,5 % r/r a import +4,8 % m/m a +5,2 % r/r. Obchodní bilance v srpnu přebytková ve výši 14,3 mld. korun a za prvních osm měsíců letošního roku 165,9 mld. korun. V srpnu do obchodní bilance velmi kladně přispěl především meziročně výrazně vyšší přebytek obchodu s motorovými vozidly (+16,4 mld. korun). Stavební produkce v srpnu -1,6 % m/m a +0,4 % r/r. Zatímco inženýrské stavitelství meziročně vzrostlo, tak pozemní stavitelství pokleslo.
- Maloobchodní tržby v srpnu +0,1 % m/m a +5,3 % r/r. V srpnu meziměsíční dynamika maloobchodu sice zvolnila, ale nutno podotknout, že po silném červencovém růstu o 0,8 %. Zároveň Český statistický úřad (ČSÚ) revidoval vývoj maloobchodních tržeb v jednotlivých měsících letošního roku poměrně výrazně nahoru. Po revizi byly např. maloobchodní tržby v červenci oproti lednu vyšší o 1,9 % (původně jen o 1,5 %). Pro 3. čtvrtletí se rýsuje mezikvartální růst maloobchodu zhruba o 1 %. V souhrnu za letošní rok lze podle mě i nadále očekávat růst maloobchodních tržeb, a to vzhledem k revizi ČSÚ nyní kolem 4,5 %. Pokud bude pokračovat růst maloobchodu podobným tempem jako doposud v letošním roce, tak bychom se na průměr maloobchodních tržeb za rok 2021 mohli dostat v polovině příštího roku.
- Podíl nezaměstnaných osob (PNO) v září mírně vzrostl na 3,9 % oproti srpnovým 3,8 %. Letošní meziměsíční růst nezaměstnanosti byl o něco výraznější, než činil tržní konsenzus. Pracovní trh tak pokračuje v mírném ochlazení, avšak zatím bez viditelného snižování počtu volných pracovních míst. Naopak počet volných pracovních míst v září vzrostl na 264,7 tis. a jedná se tak o druhý meziměsíční růst v řadě.
- Spotřebitelské ceny v září -0,4 % m/m a +2,6 % r/r. Za meziměsíčním poklesem cenové hladiny stály v září dominantně dva oddíly spotřebního koše – zaprvé rekreace a kultura (dovolené) a zadruhé doprava (pohonné hmoty). V září sice meziroční růst inflace zrychlil (2,6 % oproti srpnovým 2,2 %), ale i nadále je celková inflace poměrně pod kontrolou. Je však 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 v rozmezí 2,4 – 2,5 %, což je sice nad inflačním cílem ČNB, ale oproti předchozím dvěma rokům se jedná o výrazné snížení meziroční dynamiky. Největšími riziky jsou pro vývoj inflace kolísavé ceny potravin a přetrvávající vyšší cenová dynamika ve službách. Vývoj cen zemědělských výrobců ani vývoj cen v potravinářském průmyslu však zatím nenaznačují, že by měly koncové ceny potravin v nejbližších měsících dále výrazně růst.

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- **Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v první polovině tohoto týdne stabilizovalo v rozmezí 23 – 23,15 CZK/USD.** Nad úroveň 23 CZK/USD koruna oslabila v závěru minulého týdne po silnějších číslech z amerického pracovního trhu (zářijové NFP). Ve čtvrtek koruna sice oslabila lehce nad hladinu 23,20 CZK/USD v návaznosti na americké statistiky (CPI inflace, žádosti o podporu v nezaměstnanosti), ale výraznější ztráty si nepřispala a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala v blízkosti úrovně 23,15 CZK/USD. V příštím týdnu zasedá Evropská centrální banka a výsledek zasedání může mít výraznější dopad i na korunu vůči dolaru skrz měnový pár EURUSD.
- Hlavní statistikou tohoto týdne v USA byla spotřebitelská inflace (CPI) za září. **Spotřebitelské ceny v září +0,2 % m/m a +2,4 % r/r a v jádrové složce +0,3 % m/m a +3,3 % r/r.** Jak v případě celkové, tak i jádrové inflace byly výsledky nad tržním konsenzem a vzkazem pro americké centrální bankéře (Fed), že by s příliš rychlým snižováním úrokových sazeb neměli spěchat. Navzdory tomu, že inflace podle Fedu ustupuje a Fed si je jistější dalším zvolňováním inflačních tlaků, tak se meziroční růst jádrové inflace stále drží nad 3 %. **Velmi negativně překvapila další sledovaná statistika – prudce vzrostl počet nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti na 258 tis.** (nejvyšší hodnota od začátku loňského srpna). Jestli se jednalo o mimořádný výkyv nebo o trvalé zhoršení, to bude snad jasnější v dalších týdnech. Americké Ministerstvo práce neuvadlo žádný specifický důvod tak výrazného nárůstu žádostí (částečným vysvětlením je hurikán Helene a stávka v Boeingu) a vývoj situace na pracovním trhu v USA tak nyní bude ještě více pod drobnohledem.
- Americký Fed v září snížil hlavní úrokovou sazbu o 50 bodů do rozmezí 4,75 – 5 % a zahájil tak cyklus uvolňování měnové politiky. V tomto týdnu byl zveřejněn **záznam (minutes) ze zasedání Fedu, který ukázal, že snížení sazeb o 50 bodů podporovala v září většina centrálních bankéřů, ale zároveň v rámci Fedu panovala shoda na tom, že zářijové snížení sazeb nijak nevytyčuje tempo jejich snižování na dalších zasedáních.** Fed si chce ponechat flexibilitu a své další kroky odvíjet od příchozích dat. Ze záznamu dále vyplynulo, že si Fed chtěl dát záležet na tom, aby snížení sazeb o 50 bodů nebylo finančním trhem interpretováno jako důkaz zhoršující se ekonomické situace v USA. V neposlední řadě v rámci Fedu narůstaly obavy ze zhoršení situace na pracovním trhu. Vzhledem až k překvapivě dobrým číslům z amerického pracovního trhu za září se však podle mě nyní obavy členů Fedu snížily. Pokud tedy říjen nepřinese zhoršení – viz prudký nárůst nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti.
- Zatímco Evropská centrální banka (ECB) zasedá již v příštím týdnu (17/10), tak zasedání Fedu se uskuteční až na začátku listopadu (7/11), na kterém budou mít američtí centrální bankéři nejnovější várku čísel z pracovního trhu. Nejpravděpodobnějším scénářem je, že Fed sníží sazby jen o 25 bodů.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

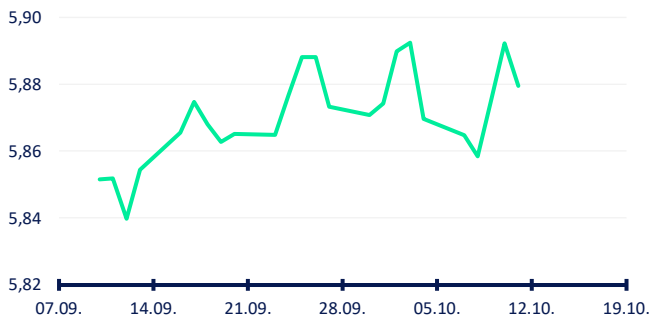


Vývoj PLN/CZK

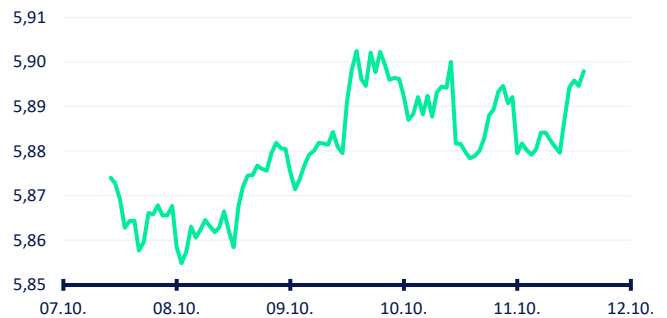
- **Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu mírně oslabila a obchodování se následně stabilizovalo v rozmezí 5,88 – 5,90 CZK/PLN.** Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN.
- Polský makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu prázdný. Za pozornost stála vyjádření centrálních bankéřů (NBP). W. Janczyk je připravený hlasovat pro snížení sazeb již v březnu příštího roku (pokud březnová prognóza potvrdí pokles inflace ve 2. a 3. čtvrtletí). Dle jeho názoru by v příštím roce měly být sazby sníženy celkem o 100 bazických bodů. Očekává také, že inflace dosáhne svého maxima v březnu-dubnu 2025 (maximální úroveň 6,9 % r/r). H. Wnorowski pak uvedl, že diskuse o snížení sazeb je pravděpodobná v 1. a 2. čtvrtletí 2025 (první snížení by mělo být o 25 bazických bodů).

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

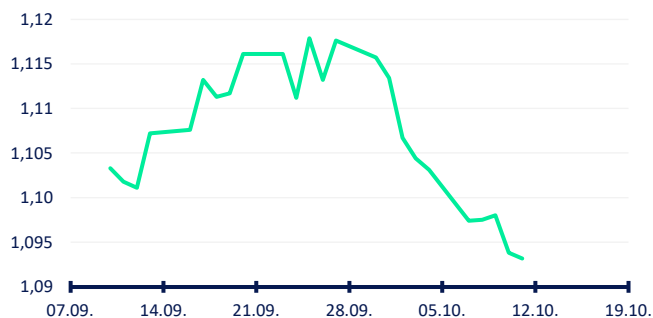


Vývoj EUR/USD

- **Obchodování na hlavním měnovém páru se v závěru minulého týdne po silných číslech z amerického pracovního trhu (NFP) přesunulo pod hranici 1,10 USD/EUR. A pod touto hranicí se obchodovalo i po celý tento týden s tím, že euro v průběhu týdne ještě postupně oslabovalo směrem k hladině 1,09 USD/EUR.** Ve čtvrtek odpoledne byl zveřejněn rychlejší růst spotřebitelské inflace v USA, a to i v jádrové složce. Za normálních okolností by to pravděpodobně stačilo k posílení dolaru na 1,09 USD/EUR a níže, ale paralelně s inflací byl zveřejněn i výrazný nárůst nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti v USA (zda se jednalo či nejednalo o mimořádný výkyv se dozvíme v dalších týdnech). Finanční trh je nyní extrémně citlivý na data z amerického pracovního trhu, protože americký Fed stále více přesouvá svoji pozornost od inflace k nezaměstnanosti. Obchodování na eurodolaru se tak v závěru týdne přesunulo k hladině 1,095 USD/EUR.
- **Krátce ke zveřejněným makroekonomickým statistikám.** V eurozóně maloobchodní tržby v srpnu +0,2 % m/m a +0,8 % r/r. V Německu průmyslová produkce v srpnu +2,9 % m/m a -2,7 % r/r a nové průmyslové zakázky -5,8 % m/m a -3,9 % r/r. Podle Destatisu (německý statistický úřad) byl v srpnu jedním z důvodů negativního vývoje nových zakázek velmi vysoký červencový objem objednávek na dopravní techniku (výroba letadel, lodí, vlaků, vojenských vozidel) – efekt vysoké statistické základny. Když se vyloučí velké objednávky, tak nové objednávky v srpnu byly oproti červenci pouze o 3,4 % nižší než v červenci. V zahraničním obchodu se zbožím v srpnu export +1,3 % m/m a +0,1 % r/r, import -3,4 % m/m a -3,1 % r/r a obchodní bilance byla přebytková ve výši 22,5 mld. eur. A do třetice Německo – index spotřebitelských cen CPI 0 % m/m a +1,6 % r/r.
- **Hlavní makroekonomickou událostí v eurozóně v příštím týdnu (17/10) bude zasedání Evropské centrální banky (ECB).** Vzhledem ke zhoršující se ekonomické aktivitě v eurozóně (např. zářijové indexy PMI) a rychlejšímu odezdnání spotřebitelské inflace HICP (v září +1,8 % r/r a +2,7 % r/r v jádrové složce) je velmi pravděpodobné, že ECB sníží úrokové sazby o 25 bodů a v souhrnu za 4. čtvrtletí o 50 bodů. Doposud snižovala ECB sazby jednou za čtvrtletí. Snížení sazeb v příštím týdnu je finančním trhem v ceně eura téměř plně započteno a dopad na eurodolar tak může mít spíše následná tisková konference s prezidentkou ECB Ch. Lagardeovou. Pokud by Lagardeová zmiňovala více rizika slabšího hospodářského růstu a méně rizika inflace, tak by to mohl být impuls pro další oslabení eura (teoreticky rychlejší snižování sazeb i v roce 2025). Aktuálně je totiž finanční trh nastaven na to, že ECB ve 4. čtvrtletí sníží sazby o 50 bodů a v příštím roce se vrátí ke snižování sazeb o 25 bodů na čtvrtletí. Hodně však bude v příštím týdnu záviset i na statistikách z USA (maloobchodní tržby, nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti).

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.