



## Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Souhrnný indikátor důvěry v říjnu oproti září mírně poklesl o 0,2 bodu na hodnotu 96,8.
- **Eurozóna:** Kompozitní index PMI v říjnu podle předběžného odhadu mírně vzrostl na 49,7 ze zářijových 49,6 bodu.
- **Německo:** Index podnikatelského klimatu Ifo v říjnu vzrostl na 86,5 ze zářijových 85,4 bodu.
- **Polsko:** Průmyslová produkce v září -0,2 % m/m a +0,4 % r/r. Maloobchodní tržby v září -5,7 % m/m a -3,0 % r/r.
- **USA:** Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 19/10 zvolnily na 227 tis.

## Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) – předběžný odhad. Index PMI ve výrobním sektoru (říjen).
- **Eurozóna:** Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) – předběžný odhad. Index spotřebitelských cen HICP (říjen) – předběžný odhad.
- **Německo:** Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) – předběžný odhad. Index spotřebitelských cen (říjen) – předběžný odhad.
- **Polsko:** Index spotřebitelských cen (říjen) – předběžný odhad.
- **USA:** Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) – předběžný odhad. Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (říjen).

## Měnové kurzy

### Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,28	25,28	25,17	25,25	0,03	-0,11%
USD/CZK	23,20	23,47	23,18	23,33	-0,13	0,55%
PLN/CZK	5,844	5,863	5,787	5,807	0,04	-0,64%
GBP/CZK	30,36	30,41	30,16	30,16	0,20	-0,65%
EUR/PLN	4,308	4,354	4,300	4,347	-0,04	0,91%
EUR/USD	1,0858	1,0872	1,0760	1,0822	0,00	-0,33%
EUR/HUF	399,98	403,39	397,94	404,58	-4,60	1,14%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,25	25,20	25,00	24,80	24,50
USD/CZK	23,33	23,33	22,94	22,14	21,30
PLN/CZK	5,81	5,86	5,75	5,64	5,44
EUR/USD	1,082	1,08	1,09	1,12	1,15

## Úrokové sazby

### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,27	4,24	4,09	3,87	3,70
LIBOR USD	-	4,96018	4,85372	4,68213	-
EURIBOR	3,165	3,102	3,072	2,920	2,614

### Další jednání CB a očekávání

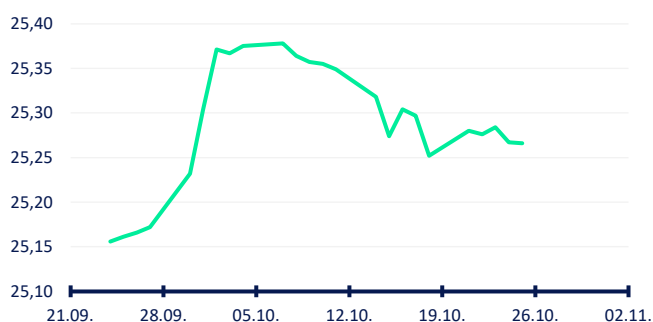
Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.11.	4,25	3,75	3,50	3,00
ECB	12.12.	3,25	2,75	2,25	2,00
FED	7.11.	5,00	4,50	4,00	3,50

# Vývoj EUR/CZK

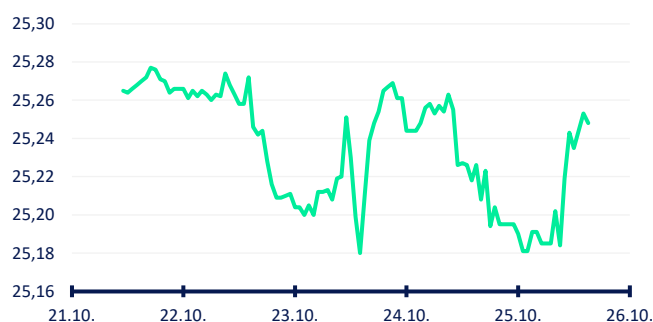
- S přimhouřením oka v tomto týdnu na měnovém páru koruny s eurem pokračovalo obchodování v rozmezí 25,20 – 25,30 CZK/EUR. Na jedné straně koruna v první polovině týdne ustála posilování dolaru vůči euru a narozdíl od dalších středoevropských měn (HUF, PLN) neoslabila. Na druhé straně koruna nedokázala těžit z toho, že část evropských centrálních bankéřů na prosincovém zasedání Evropské centrální banky preferuje snížení úrokových sazeb o 50 bodů. **Předpokládám, že by obchodování v rozmezí 25,20 – 25,30 CZK/EUR mohlo pokračovat i po část příštího týdne, který je jinak velmi bohatý na nové makroekonomické statistiky.**
- Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný. Jednou z mála výjimek byly konjunkturální průzkumy (indikátory důvěry). **Důvěra domácích ekonomických subjektů (souhrnný indikátor důvěry) v říjnu oproti září mírně poklesla o 0,2 bodu na hodnotu 96,8.** Spotřebitelská důvěra sice vzrostla, ale pokles důvěry nastal mezi podnikateli.
- **Pozitivní je, že v říjnu s výjimkou obchodu nedošlo k výraznější korekci zářijových čísel, kdy byl růst důvěry plošný ve všech odvětvích.** Souhrnný indikátor důvěry se tak pro říjen (hodnota 96,8) nacházel jen těsně pod zářím (hodnota 97,0) a i meziročně byl vyšší o 3,7 bodu. Dalším pozitivem je skutečnost, že celková důvěra byla v posledních dvou měsících (září a říjen) vyšší, než tomu bylo během léta (červenec, srpen), kdy byly spotřebitelé i firmy v určitém útlumu. Stále však platí, že se celková důvěra i nadále nachází pod dlouhodobým průměrem z let 2003 až 2023, což je hodnota 100. V souhrnu říjnové indikátory důvěry podle mě potvrzují pozvolný růst české ekonomiky ve druhé polovině letošního roku.
- Důvěra mezi podnikateli v říjnu meziměsíčně mírně poklesla o 0,8 bodu na hodnotu 96,0. Detailněji se důvěra podnikatelů meziměsíčně zvýšila v odvětvích stavebnictví (+1,2 bodu) a v průmyslu (+0,4 bodu), zatímco v obchodě se důvěra snížil (-4,2 bodu) a vybraných odvětvích služeb rovněž (-1,8 bodu). Za růstem důvěry v průmyslu v říjnu stálo především zlepšení v subindexu očekávaného vývoje výrobní činnosti v příštích 3 měsících na nejvyšší hodnotu od loňského prosince. Oproti tomu průmyslové podniky i nadále hodnotí současnou zahraniční i celkovou poptávku jako utlumenou. Stále podle mě platí, že k udržitelnému oživení poptávky potřebují průmyslové podniky zlepšení v zahraničí, především v Německu. Překvapivě poměrně výrazně meziměsíčně poklesla důvěra mezi obchodníky, kteří jsou nejméně optimističtí od letošního února. Důvodem je především pokles v subindexu očekávaného vývoje celkové ekonomické situace v příštích 3 měsících.
- **Předběžný odhad růstu HDP za letošní 3. čtvrtletí bude zveřejněn v příštím týdnu (30/10) a podle mě lze očekávat mezikvartální růst o 0,3 %.** Průmysl má pro 3. čtvrtletí našlápnuto k mezikvartální stagnaci. Maloobchodní tržby ve 3. čtvrtletí pravděpodobně vzrostou mezikvartálně lehce přes 1 %, což by bylo zlepšení oproti 2. čtvrtletí (mezikvartální růst o 0,7 %). Situace ve stavebnictví byla ve 3. čtvrtletí ve srovnání s jarem rovněž lepší. Ve službách to však u některých sekcí pro 3. čtvrtletí vypadá na mezikvartální pokles (např. stravování a pohostinství či činnosti v oblasti nemovitostí) či na stagnaci (např. profesní vědecké a technické činnosti). V neposlední řadě mohou být zářijová čísla mírně horší kvůli povodním. Ve 2. čtvrtletí HDP vzrostl mezikvartálně o 0,4 % a tempo ve 3. čtvrtletí bude jen o něco slabší. To by s ohledem na slabou výkonnost německého průmyslu vlastně nebylo nijak špatné.

## EUR/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden

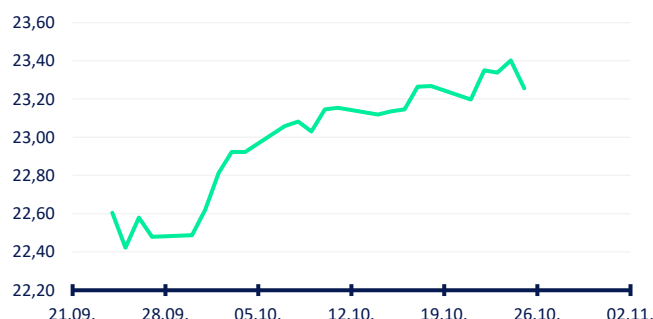


# Vývoj USD/CZK

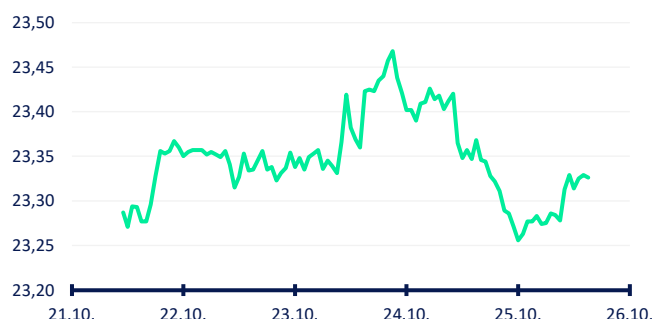
- Koruna vůči americkému dolaru v první polovině tohoto týdne oslabovala a obchodování se přesunulo nad hladinu 23,40 CZK/USD. Takto slabá byla koruna vůči dolaru naposledy na začátku letošního srpna, tj. téměř před třemi měsíci. Ve druhé polovině týdne koruna část ztrát korigovala a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo těsně nad hladinou 23,30 CZK/USD.
- Za oslabováním koruny stál v tomto týdnu především vývoj na eurodolaru, kde posilovala americká měna. Vývoj koruny vůči dolaru je pro závěr října a začátek listopadu velmi obtížně predikovatelný. V příštím týdnu totiž bude zveřejněna řada velmi důležitých makroekonomických statistik v čele s nejnovějšími čísly z amerického pracovního trhu, na které dolar velmi silně reaguje. A o týden později se již uskuteční prezidentské volby v USA (5/10) a také zasedá americká centrální banka Fed (7/11). V nadcházejících dvou týdnech je tak nutné počítat s možnými výraznými pohyby dolaru na obě strany, tj. jak další oslabení koruny směrem k hladině 23,80 CZK/USD (letošní minimum koruny), tak posun koruny na silnější hodnoty (hranice 23 CZK/USD).
- Zároveň jsem přistoupil k úpravě prognózy dolaru, a to především na kratším horizontu 1–3 měsíců. Nově USDCZK na horizontu 1 měsíce (1M) – 23,3 CZK/USD; (3M) – 22,9 CZK/USD; (6M) – 22,1 CZK/USD a (12M) – 21,3 CZK/USD. Během října totiž došlo k výrazné změně ve výhledu na nejbližší kroky centrálních bank v eurozóně a v USA. Detailněji důvody rozebírám v oddílu EURUSD. Zároveň je třeba zdůraznit, že **výsledek prezidentských voleb v USA je výrazným rizikem prognózy, a to především pokud vyhraje volby D. Trump (silnější dolar i na delším horizontu 6 a 12 měsíců).**
- Krátce k makroekonomickým statistikám a událostem v USA. Běžová kniha amerického Fedu, tj. pravidelná publikace o vývoji americké ekonomiky, ukázala, že se celková ekonomická aktivita v USA v posledním cca měsíci a půl téměř nezměnila, zaměstnanost se mírně zvýšila a inflace nadále zmiřňovala. Kompozitní index PMI v říjnu podle předběžného odhadu mírně vzrostl na 54,3 ze zářijových 54,0 bodu (ve službách 55,3 bodu a ve výrobě 47,8 bodu). Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti do 19/10 poměrně výrazně zvolnily na 227 tis. Výraznější nárůst nových žádostí na začátku října byl jen dočasný a potvrzuje se, že americký pracovní trh zůstává v dobré kondici. Klíčové statistiky z pracovního trhu (JOLTs, ADP a především NFP) však budou publikovány až v příštím týdnu.

## USD/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden



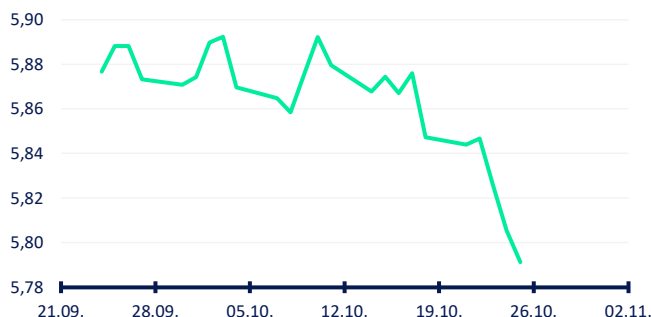
## Vývoj PLN/CZK

- Koruně se v tomto týdnu vůči polskému zlotému dařilo. Během týdne posilovala a dostala se až k úrovni 5,80 CZK/PLN, což jsou nejsilnější hodnoty české měny od konce letošního června. Zlotý negativně reagoval na slabší čísla z polské ekonomiky a rovněž i na růst tržních úrokových sazeb v USA, který dostal pod prodejní tlak měny s vyšším úročením – v regionu kromě zlotého oslaboval i maďarský forint. V závěru října nelze vyloučit další oslabení zlotého hlouběji pod hladinu 5,80 CZK/PLN za předpokladu, že bude pokračovat růst tržních sazeb v USA a dolar bude posilovat na měnovém páru EURUSD. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN.
- Krátce k makroekonomickým statistikám v Polsku. Průmyslová produkce v září překvapivě klesla o 0,3 % r/r (tržní odhad +0,2 % r/r, v srpnu -1,2 % r/r). Oživení v polském průmyslu se tak zastavilo. Zaměstnanost v polském soukromém sektoru se v září opět snížila o 0,5 % r/r. Růst mezd pak nečekaně zvolnil na 10,3 % r/r (tržní odhad setrvání na 11,1 % r/r). Trh práce však i nadále zůstává v dobré kondici a růst mezd je stále silný, což naznačuje, že oslabení spotřeby za září by mohlo být pouze dočasné.

Maloobchodní tržby totiž nečekaně prudce klesly o 3,0 % r/r (tržní odhad +2,1 % r/r). Výrazný propad byl zaznamenán u potravin, nápojů a tabákových výrobků (-7,6 % r/r vs. -0,4 % r/r v srpnu).

## PLN/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden

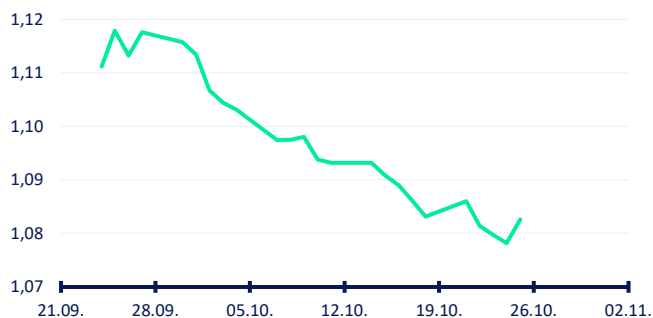


## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v první polovině týdne pokračovalo posilování amerického dolaru, a to až pod hladinu 1,08 USD/EUR (nejslabší hodnoty eura za téměř čtyři měsíce). Dolaru dále pomáhalo rozšiřování úrokového diferenciálu mezi eurovými a dolarovými sazbami ve prospěch dolaru. Ostatně od začátku října lze pozorovat rozevírající se nůžky mezi úrokovými sazbami v eurozóně (pokles tržních sazeb) a v USA (růst tržních sazeb). Ve druhé polovině týdne se obchodování vrátilo lehce nad hladinu 1,08 USD/EUR k čemž euru ve čtvrtek dopoledne pomohlo i zlepšení indexů podnikatelských nálad PMI v Německu.
- Vývoj eura vůči dolaru je pro závěr října a začátek listopadu velmi obtížně predikovatelný. V příštím týdnu totiž bude zveřejněna řada velmi důležitých makroekonomických statistik v čele s nejnovějšími čísly z amerického pracovního trhu, na které dolar velmi silně reaguje. A o týden později se již uskuteční prezidentské volby v USA (5/10) a také zasedá americká centrální banka Fed (7/11). V nadcházejících dvou týdnech je tak nutné počítat s možnými výraznými pohyby dolaru na obě strany, tj. jak další oslabení eura směrem k hladině 1,07 USD/EUR a níže, tak posun eura na mírně silnější hodnoty (hranice 1,10 USD/EUR).
- Zároveň jsem přistoupil k úpravě prognózy EURUSD, a to především na kratším horizontu 1–3 měsíců. Nově EURUSD na horizontu 1 měsíce (1M) – 1,08 USD/EUR; (3M) – 1,09 USD/EUR; (6M) – 1,12 USD/EUR a (12M) – 1,15 USD/EUR. Během října totiž došlo k výrazné změně ve výhledu na nejbližší kroky centrálních bank v eurozóně a v USA. V eurozóně výrazněji zvolnila spotřebitelská inflace (HICP) a zároveň i ekonomická aktivita. Na to reagovala Evropská centrální banka (ECB) snížením úrokových sazeb na říjnovém zasedání o 25 bodů a pro prosincové zasedání je reálně ve hře snížení sazeb o 50 bodů. V USA naopak pozitivně překvapila zářijová čísla z pracovního trhu a celkově chodí z USA velmi solidní statistiky, které potvrzují pokračující slušný růst americké ekonomiky. Kombinace lepších čísel z USA a blížících se prezidentských voleb se od začátku října promítly do poměrně výrazného nárůstu tržních úrokových sazeb, když finanční trh zároveň přeceňuje výhled na měnovou politiku amerického Fedu. Snižování sazeb Fedem ano, ale pomalejším tempem a riziko, že sazby budou muset být v roce 2025 výše, než se ještě na začátku září očekávalo. Z technického pohledu se obchodování v říjnu vrátilo do bočního trendu 1,05 – 1,10 USD/EUR, kde se až na výjimky pohybuje od začátku roku 2023. V neposlední řadě je třeba zmínit, že výsledek prezidentských voleb v USA je výrazným rizikem prognózy, a to především pokud vyhraje volby D. Trump (silnější dolar i na delším horizontu 6 a 12 měsíců).
- Z makroekonomických statistik v eurozóně poutaly v tomto týdnu pozornost především indexy podnikatelských nálad. V eurozóně index PMI ve službách v říjnu předběžně poklesl na 51,2 ze zářijových 51,4 bodu, zatímco index PMI ve výrobě vzrostl na 45,9 ze zářijových 45,0 bodu. Kompozitní index PMI (služby a výroba) tak v říjnu mírně vzrostl na 49,7 ze zářijových 49,6 bodu, takže de facto stagnoval. Zároveň se kompozitní PMI nachází druhý měsíc v řadě pod neutrální hladinou 50 bodů, což signalizuje mírnou recesi evropské ekonomiky. Vzhledem k tomu, že má PMI v poslední době tendenci mírně podhodnocovat ekonomický vývoj, tak lze spíše mluvit o stagnaci, respektive velmi anemickém růstu evropské ekonomiky. Ostatně předběžný odhad HDP eurozóny za 3. čtvrtletí bude zveřejněn již v příštím týdnu. Pozitivem říjnového PMI je skutečnost, že se meziměsíčně mírně zlepšila situace v Německu ve službách i ve výrobě (průmysl je však stále v recesi). To potvrdil i německý Ifo index, který v říjnu vzrostl na 86,5 ze zářijových 85,4 bodu (růst v obou složkách – hodnocení současné situace i očekávání). Negativem je zhoršení ve Francii, ve druhé největší evropské ekonomice, a to především ve službách.

# 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.