



## Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Bankovní rada České národní banky snížila úrokové sazby o 25 bodů – pokles hlavní sazby na 4,00 %.
- **ČR:** Průmyslová produkce v září -1,1 % m/m a +0,8 % r/r. V zahraničním obchodu se zbožím v září vývoz +8,1 % r/r, dovoz +5,6 % r/r a obchodní bilance s přebytkem 21,3 mld. korun. Maloobchodní tržby v září +0,2 % m/m a +5,6 % r/r.
- **Eurozóna:** Kompozitní index PMI v říjnu finálně vzrostl na 50,0 ze zářijových 49,6 bodu.
- **Německo:** Průmyslová produkce v září -2,5 % m/m a -4,6 % r/r a nové průmyslové zakázky +4,2 % m/m a +1,0 % r/r.
- **Polsko:** Polská centrální banka (NBP) ponechala úrokové sazby beze změny s hlavní sazbou na 5,75 %.
- **USA:** Novým prezidentem byl zvolen D. Trump s republikánskou většinou v Senátu a pravděpodobně i ve Sněmovně reprezentantů. Americká centrální banka (Fed) snížila hlavní úrokovou sazbu o 25 bodů do rozmezí 4,50 – 4,75 %.

## Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Index spotřebitelských cen CPI (říjen). Běžný účet platební bilance (září).
- **Eurozóna:** Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) – předběžný odhad.
- **Německo:** Index ekonomického sentimentu ZEW (listopad).
- **Polsko:** Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) – předběžný odhad. Index spotřebitelských cen CPI (říjen) – finální údaj.
- **USA:** Index spotřebitelských cen CPI (říjen). Maloobchodní tržby (říjen).

## Měnové kurzy

### Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,31	25,44	25,20	25,21	0,10	-0,39%
USD/CZK	23,37	23,75	23,12	23,42	-0,05	0,21%
PLN/CZK	5,791	5,861	5,787	5,827	-0,04	0,63%
GBP/CZK	30,08	30,50	29,98	30,35	-0,27	0,90%
EUR/PLN	4,353	4,375	4,306	4,326	0,03	-0,64%
EUR/USD	1,0879	1,0937	1,0681	1,0762	0,01	-1,09%
EUR/HUF	407,63	412,24	403,16	406,84	0,79	-0,19%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,21	25,30	25,00	25,00	24,70
USD/CZK	23,42	23,87	23,36	23,15	22,45
PLN/CZK	5,83	5,82	5,68	5,62	5,49
EUR/USD	1,076	1,06	1,07	1,08	1,10

## Úrokové sazby

### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	4,25	4,15	4,02	3,85	3,70
LIBOR USD	-	4,96018	4,85372	4,68213	-
EURIBOR	3,134	3,095	3,032	2,858	2,563

### 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 bylo v tomto týdnu s ohledem na prezidentské volby v USA a zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) volatilnější, ale méně, než jsem očekával. Koruna ve středu velmi brzy ráno v reakci na výsledky amerických voleb nejprve prudce oslabila nad hladinu 25,40 CZK/EUR, ale následně se poměrně rychle vrátila zpět k hladině 25,30 CZK/EUR a během čtvrtku a následně i pátku posílila těsně nad hladinu 25,20 CZK/EUR. **Od konce září se koruna pohybuje primárně v rozmezí 25,20 – 25,40 CZK/EUR a pohyby v tomto pásmu podle mě zůstávají nejpravděpodobnějším scénářem minimálně i pro příští týden. Pokud tedy bude tzv. držet hladina 25,20 CZK/EUR.**
- V době psaní těchto řádků ještě není oficiálně potvrzeno, zda republikáni získali většinu i ve Sněmovně reprezentantů, ale velmi pravděpodobně tomu tak bude. D. Trump získal velmi silný mandát a pokud uskuteční většinu jím avizovaných opatření, tak to bude mít v roce 2025 významný dopad na evropskou i českou ekonomiku a samozřejmě i na kurz koruny. Rizikem je především zavedení plošných cen na veškerý dovoz do USA (10 %, případně až 20 %), což by mělo negativní přímé i nepřímé dopady na český export, HDP, zaměstnanost a výsledně i na kurz koruny. Dalším rizikem jsou pro korunu i vyšší úrokové sazby v USA v kombinaci se silnějším dolarem. **S vítězstvím D. Trumpa se tak pro rok 2025 pojí riziko slabší koruny, což jsem již částečně zohlednil v prognóze (udržitelné posílení koruny pod hranici 25 CZK/EUR se oddaluje).**
- Bankovní rada ČNB na čtvrtčním zasedání opět snížila úrokové sazby o očekávaných 25 bodů. Hlavní úroková sazba, 2týdenní repo, tak nově (od 8. listopadu) činí 4 %. Jedná se o nejnižší hodnotu hlavní sazby od února 2022. Bankovní rada snižuje úrokové sazby nepřetržitě na každém zasedání od loňského prosince, kdy odstartovala cyklus uvolňování měnové politiky. V souhrnu za tuto dobu ČNB sazby snížila o 300 bodů. Na listopadovém zasedání pro snížení sazeb o 25 bodů hlasovalo pět ze sedmi členů bankovní rady. Jeden člen, téměř jistě T. Holub, hlasoval pro snížení sazeb o 50 bodů. Na druhé straně pro stabilitu sazeb téměř jistě hlasovala E. Zamrazilová. **Vůbec poprvé v tomto roce tak některý centrální bankéř, respektive bankéřka, hlasoval pro stabilitu sazeb. V prosinci podle mě ČNB sazby sníží opět o 25 bodů, ale je jasné, že se blíží přerušení cyklu uvolňování měnové politiky, který byl nastartován loni v prosinci.** Jestli si v roce 2025 ČNB vybere se snižováním sazeb delší pauzu nebo přejde na tempo snižování sazeb o 25 bodů na čtvrtletí nyní nelze říci. Osobně se domnívám, že ČNB v průběhu příštího roku s hlavní sazbou doputuje až ke 3 %, protože růst domácí ekonomiky podle mě zůstane utlumený a inflační tlaky ve službách ustoupí. Nová prognóza ČNB vyznívá pro příští rok v lehce stagflačním duchu (oproti srpnové prognóze v příštím roce slabší růst HDP o 2,4 % a vyšší inflace o 2,6 %).
- Tento týden byl zároveň bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Průmyslová produkce v září -1,1 % m/m a +0,8 % r/r a nové průmyslové zakázky -0,9 % m/m a +5,1 % r/r. Kolísání průmyslové produkce tak pokračovalo i v závěru 3. čtvrtletí, a to navzdory tomu, že zářijová čísla z průmyslu již na rozdíl od července a srpna nebyla zkracována celozávodními dovolenými. **Na základě sezónně očištěných dat byl průmysl objemem produkce ve 3. čtvrtletí nejslabší od 3. čtvrtletí 2023 a to samé platilo i pro zpracovatelskou část průmyslu. Pokud v závěru letošního roku nedojde k zázračnému oživení průmyslové aktivity (podle mě nepravděpodobné), tak letos průmyslová produkce poklesne oproti roku 2023 zhruba o 1 %.**
- V zahraničním obchodu se zbožím v září vývoz +8,1 % r/r, dovoz +5,6 % r/r a obchodní bilance s přebytkem 21,3 mld. korun. Podle ČSÚ celkové saldo zahraničního obchodu příznivě ovlivnil zejména meziročně vyšší přebytek obchodu s motorovými vozidly o 6,2 mld. korun. Zmenšil se deficit obchodu s počítači, elektronickými a optickými přístroji a ropou a zemním plynem. Stavební produkce v září -5,5 % m/m a -7,1 % r/r. Maloobchodní tržby v září +0,2 % m/m a +5,6 % r/r. Podíl nezaměstnaných osob v říjnu poklesl na 3,8 % ze zářijových 3,9 %.

## EUR/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden

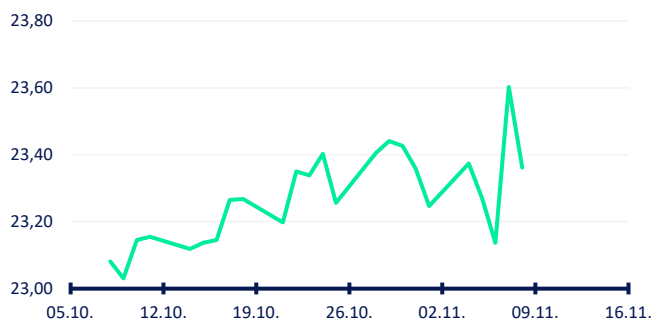


## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru ve středu velmi brzy ráno v návaznosti na výsledek amerických prezidentských voleb oslabila lehce nad hladinu 23,70 CZK/USD. Část ztrát však ve druhé polovině týdne umazala a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala v blízkosti hladiny 23,40 CZK/USD. **V návaznosti na silné vítězství D. Trumpa (republikánský Senát a velmi pravděpodobně i republikánská Sněmovna reprezentantů – většiny v obou komorách Kongresu) jsem upravil prognózu. Oproti předchozí prognóze nově o něco silnější dolar na kratším horizontu (1–3 měsíce) a silnější dolar na delším horizontu (6–12 měsíců) prognózy. Vysvětlení níže.**
- Americké prezidentské volby podle předběžných výsledků skončily silným vítězstvím D. Trumpa, který pravděpodobně bude mít pohodlnou většinu i v Kongresu. **Zdá se, že Trump tak může v roce 2025 realizovat většinu jím avizovaných opatření.** Prodloužit daňové škrty (TCJA) z roku 2017 a dále snížit daně, a to především dane z příjmů právnických osob až na 15 %. Výrazně zvýšit cla, a to plošně na veškerý dovoz o 10 % (alternativně až o 20 %) a v případě dovozu z Číny až na 60 % (alternativně až na 100 %). Provést deregulační kroky – především ústup od americké podoby Green Dealu (snížení dotací) a omezení regulace při těžbě fosilních paliv. A v neposlední řadě výrazně omezit imigraci.
- **Vesměř všechna opatření s výjimkou deregulace vytvářejí prostor pro vyšší růst cenové hladiny v USA a další výrazný růst zadlužení USA v nadcházejících letech.** To samozřejmě znamená i vyšší pravděpodobnost toho, že si americká centrální banka (Fed) nebude moci dovolit rychlejší snižování úrokových sazeb. Respektive zatímco Fed v zářijové prognóze pro rok 2025 modelově avizuje snižování hlavní úrokové sazby FFR (Federal funds rate) až na 3,4 % a v roce 2026 na 2,9 % (neutrální úroveň sazby), tak realitou může být vyšší úroveň hlavní sazby oproti zářijové prognóze Fedu (nad 4 % po většinu r. 2025?). A to právě v návaznosti na vysoké zadlužování ekonomiky a inflační potenciál Trumpových opatření. A vyšší sazby Fedu znamenají i vyšší pravděpodobnost silnějšího dolaru.
- Vzhledem k tomu, že klíčové jsou podle mě výsledně reálné úrokové sazby (nominál mínus inflace), tak momentálně nevidím úplně důvod, aby dolar dále výrazně posiloval směrem k paritě s eurem (to se samozřejmě může v dalších měsících změnit). Na druhé straně úrokový diferenciál ve prospěch dolaru a nejisté vyhlídky pro evropskou ekonomiku (americká cla) podle mě nepodporují posilování eura. **Výsledkem tak může pro zbytek letošního roku a pro většinu roku 2025 být pokračování obchodování v pásmu cca 1,05 – 1,12 USD/EUR (v tomto rozmezí se na eurodolaru až na výjimky obchoduje od začátku r. 2023).**

## USD/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- **Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu odehrávalo především v rozmezí 5,80 – 5,85 CZK/PLN.** Na výsledky prezidentských voleb v USA reagovaly obě střeoevropské měny poměrně symetricky. V souhrnu za celý týden však koruna mírně oslabila. Z dlouhodobějšího nadhledu (měsíce) nadále předpokládám posilování koruny směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN.
- **Polská centrální banka (NBP) podle očekávání ponechala úrokové sazby beze změny, a to již po dvanácté v řadě. Hlavní sazba tak zůstává na úrovni 5,75 %.** V nové prognóze NBP revidovala vývoj inflace pro další roky směrem nahoru (2024: 3,7 % beze změny, 2025: 5,4 % vs. 5,2 % v červencové projekci; 2026: 2,8 % vs. 2,7 % v červencové projekci) a HDP dalších let směrem dolů (2024: 2,7 % vs. 2,4 % v červencové projekci, 2025: 3,4 % vs. 3,8 % v červencové projekci, 2026: 2,9 % vs. 3,1 %

v červencové projekci). I nadále předpokládám, že NBP začne snižovat sazby nejprve ve 2. čtvrtletí 2025. Index PMI v polském výrobním sektoru v říjnu vzrostl na 49,2 b. a překonal tak tržní očekávání (48,4 b.). K nárůstu dochází již čtvrtý měsíc v řadě.

## PLN/CZK

### Vývoj za uplynulý měsíc



### Vývoj za poslední týden

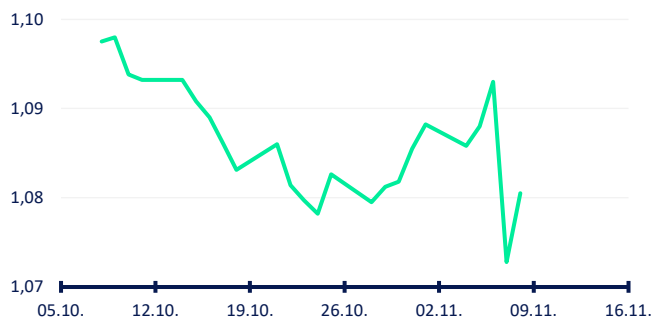


## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro vůči dolaru ve středu velmi brzy ráno prudce oslabilo v návaznosti na výsledky amerických prezidentských voleb a během středy se krátce dostalo až pod hladinu 1,07 USD/EUR (nejslabší hodnoty eura od konce června. Ve druhé polovině týdne následně sice euro část ztrát dokázalo umazat, ale zkraje pátečního odpoledne se pohybovalo pod hladinou 1,08 USD/EUR. [V návaznosti na silné vítězství D. Trumpa \(republikánský Senát a velmi pravděpodobně i republikánská Sněmovna reprezentantů – většiny v obou komorách Kongresu\) jsem upravil prognózu. Oproti předchozí prognóze nově o něco silnější dolar na kratším horizontu \(1–3 měsíce\) a silnější dolar na delším horizontu \(6–12 měsíců\) prognózy. Vysvětlují detailněji v oddílu USDCZK.](#)
- [Z makroekonomických událostí stálo za pozornost čtvrtěční zasedání americké centrální banky \(Fed\). Podle předpokladů Fed snížil hlavní úrokovou sazbu \(FFR – Federal funds rate\) o 25 bodů do rozmezí 4,50 – 4,75 % a okamžitá reakce dolaru byla zcela minimální. V tiskové zprávě k zasedání Fedu bylo zveřejněno, že se situace na pracovním trhu zlepšila a zároveň byla odstraněna věta o tom, že si je Fed více jistý inflačním vývojem. Z toho lze usuzovat, že si Fed udržitelným zpomalováním inflace již tak jistý není, a to buď kvůli vývoji ekonomiky nebo kvůli výsledku prezidentských voleb nebo kombinací obojího. Samozřejmě je i možné, že vypuštění této věty přisuzují příliš velkou váhu. Vyjádření Fedu je však často o drobných nuancích. Na následné tiskové konferenci šéf Fedu Powell žádné jasné vodítko směrem k prosincovému zasedání nedal \(pokračuje přístup rozhodování se na každém zasedání v závislosti od příchozích dat\), přičemž další snížení sazeb o 25 bodů zůstává pro prosinec pravděpodobnějším scénářem. \[Ohledně vývoje měnové politiky Fedu v roce 2025 panuje hodně velký otazník. Předpokládám, že Fed snižování sazeb v příštím roce pozastaví a po většinu roku bude držet hlavní sazbu nad 4 % \\(kvůli možnému zvýšení inflace – expanzivní fiskální politika a cla\\).\]\(#\)](#)
- Makroekonomické statistiky z obou stran Atlantiku hrály v tomto týdnu „druhé housle“. V eurozóně říjnový index PMI ve výrobě finálně 46,0 bodu a PMI ve službách finálně 51,6 bodu a kompozitní PMI finálně zvýšen na 50,0 bodu oproti předběžným 49,7 bodu. V Německu průmyslová produkce v září -2,5 % m/m a -4,6 % r/r a nové průmyslové zakázky +4,2 % m/m. V USA index ISM ve službách v říjnu vzrostl na 56,0 ze zářijových 54,9 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.