



## KOMENTÁŘ

20. září 2019, 38. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v srpnu vzrostly o 0,1 % m/m a 2,1 % r/r
- EZ** - Index ekonomického sentimentu ZEW se v září zvýšil na -22,4 ze srpnových -43,6 bodu
- PL** - Průmyslová produkce v srpnu poklesla o 1,2 % m/m a vzrostla o 1,7 % r/r
- US** - Americká centrální banka (Fed) snížila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p. b. do rozmezí 1,75 - 2,00 %

### Očekávané události

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE** - Index podnikatelského klíamtu Ifo (září)
- EZ** - Kompozitní index nákupních manažerů PMI (září) - předběžný odhad
- US** - Deflátor jadrových výdajů na osobní spotřebu (srpen)

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,83	25,92	25,83	25,91	-0,08	0,30%
USD/CZK	23,30	23,54	23,30	23,49	-0,18	0,78%
PLN/CZK	5,966	5,985	5,938	5,939	0,03	-0,45%
GBP/CZK	29,12	29,45	29,03	29,33	-0,21	0,73%
EUR/PLN	4,315	4,362	4,314	4,362	-0,05	1,09%
EUR/USD	1,1079	1,1086	1,0990	1,1030	0,00	-0,44%
EUR/HUF	331,29	334,26	331,05	332,86	-1,57	0,47%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,91	25,80	25,60	25,50	25,20
USD/CZK	23,49	23,24	22,86	22,57	21,54
PLN/CZK	5,94	5,93	5,95	5,93	6,00
EUR/USD	1,103	1,11	1,12	1,13	1,17

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,03	2,10	2,14	2,16	2,20
LIBOR USD	1,9420	2,0459	2,1589	2,0840	2,0741
EURIBOR	-0,492	-0,450	-0,396	-0,368	-0,303

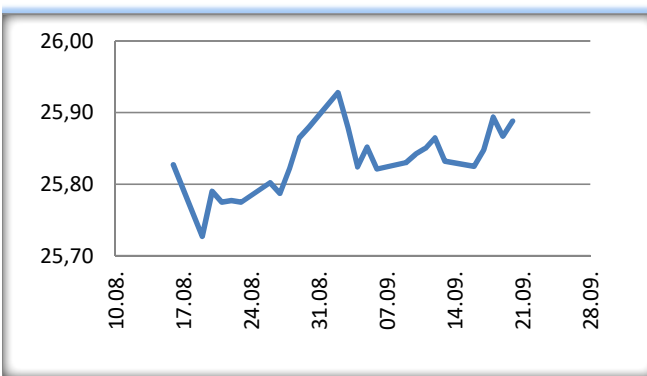
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	25.9.	2,00	2,00	2,00	2,00
ECB	24.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	30.10.	2,00	1,75	1,50	1,50

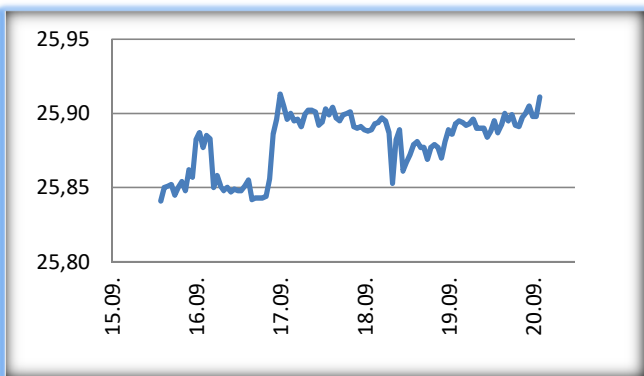
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru v průběhu týdne mírně oslabila (cca 5 haléřů) a obchodování se přesunulo k hladině 25,90 CZK/EUR, kde se kurz nacházel i zkraje pátečního odpoledne.
- Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný, a tak neškodí podívat se směrem do blízké budoucnosti na zasedání České národní banky (ČNB), které se koná již příští středu (25. září). **Téměř s jistotou lze říci, že bankovní rada ČNB v září úrokové sazby nezvýší a hlavní sazba tak setrvá na úrovni 2,00 %.** Červencová prognóza ČNB (konkrétně sazba tříměsíční PRIBOR) sice podporuje dočasně mírně zvýšení sazeb ve druhé polovině letošního roku a jejich následné snížení ve 2. čtvrtletí roku příštího, avšak z ČNB celkem jednohlasně zaznívá, že centrální bankéři v současnosti preferují stabilitu úrokových sazeb. Zajímavá by mohla být diskuze týkající se možného zahájení prodeje výnosů z devizových rezerv, avšak je pravděpodobnější, že projednávání této záležitosti si centrální bankéři ponechají až na 4. čtvrtletí letošního roku.
- I nadále platí, že lze aktuálně najít jak argumenty pro zvýšení sazeb, tak i argumenty pro jejich ponechání na současných úrovních. Pro vyšší sazby hovoří slabší kurz koruny vůči euru ve vztahu k červencové prognóze ČNB s průměrným kurzem ve 3. čtvrtletí 25,40 CZK/EUR. Dalším argumentem pro vyšší sazby je i vývoj domácí ekonomiky, a to především rychlejší růst spotřebitelské inflace, který se v posledních měsících nachází těsně pod horní 3% hranici tolerančního pásma ČNB. Vzhledem k tomu, že ČNB primárně cíluje inflaci na horizontu měnové politiky, což je 12 až 18 měsíců, tak aktuální inflační čísla nejsou však až natolik směrodatná.
- **Zatímco domácí faktory další zvýšení sazeb s přimhouřením oka ospravedňují, tak vnější politicko-ekonomický vývoj vytváří v souhrnu velmi silné argumenty proti zvyšování sazeb. Zpomalení globálního hospodářského růstu, eskalace obchodního protekcionismu, nepředvídatelný výsledek odchodu Spojeného království z EU a stále pravděpodobnější technická hospodářská recese v Německu, to je jen základní výčet nejistot, které ČR obklopují.** Z tohoto pohledu je až s podivem, jak imunní je doposud česká ekonomika ve vztahu k zahraničním rizikům. Dalším silným argumentem proti zvyšování sazeb jsou expanzivní kroky hlavních centrálních bank (Americký Fed, Evropská centrální banka).
- Výsledně nelze vyloučit, že ze sedmičlenné bankovní rady ČNB někdo z dvojice V. Benda, A. Michl bude hlasovat pro vyšší sazby. U zbývajících pěti členů bankovní rady lze očekávat hlasování pro stabilitu sazeb a jakýkoliv jiný postoj by byl jednoznačným překvapením. Se stabilitou úrokových sazeb lze s vysokou pravděpodobností počítat minimálně až do konce letošního roku, když domácí proinflační faktory budou dostatečně kompenzovány protiinflačními riziky ve vnějším prostředí.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



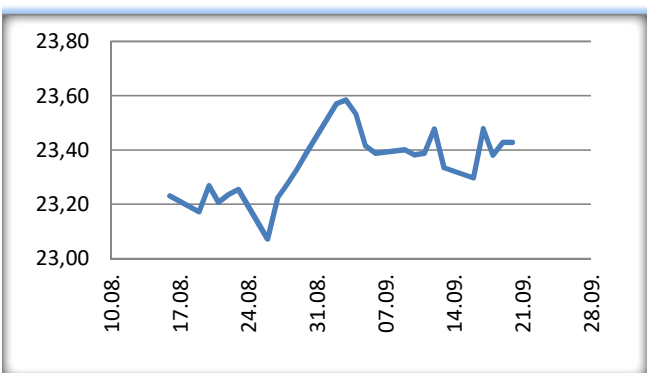
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



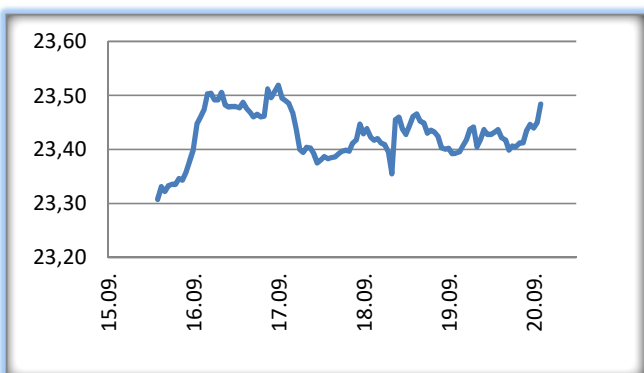
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabila a odevzdala tak část zisků z předchozího týdne. Obchodování se odehrávalo primárně v rozmezí 23,35 – 23,55 CZK/USD, když v pátek zkraje odpoledne se kurz nacházel těsně pod úrovní 23,50 CZK/USD.
- Začátek tohoto týdne byl poznamenán skokovým nárůstem cen ropy, avšak bez výraznějšího dopadu na kurz dolaru či na devizový trh obecně. Klíčovou událostí týdne z pohledu dolaru bylo však zasedání Americké centrální banky (Fed), když **Fed podle předpokladu přikročil ke snížení hlavní úrokové sazby o 0,25 p. b. do pásma 1,75 – 2,00 %.** Výsledek zasedání Fedu včetně následné tiskové konference s jeho šéfem J. Powellem však výraznější dopad na kurz dolaru neměl. Více k zasedání Fedu – viz. oddíl EURUSD.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



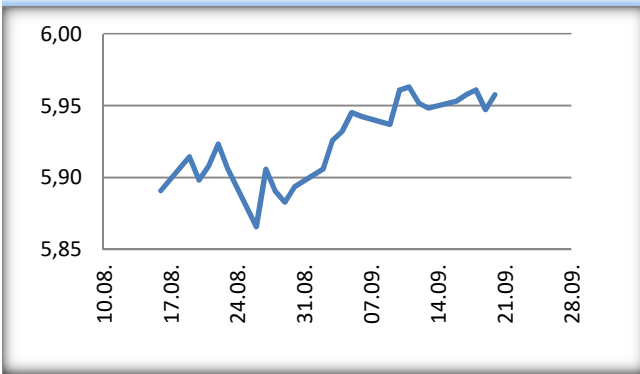
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



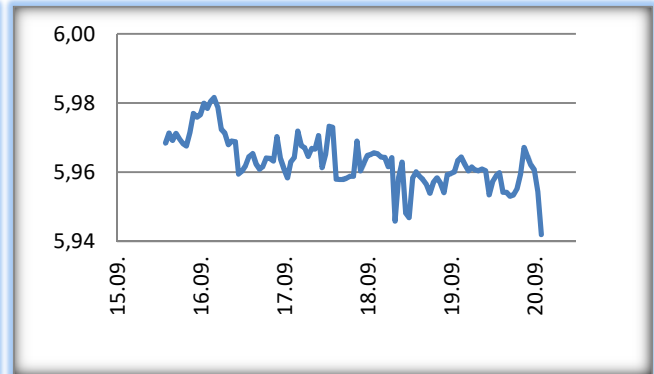
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu lehce posílila, když se obchodování ve druhé polovině týdne stabilizovalo v okolí hladiny 5,96 CZK/PLN. Zkraje pátečního odpoledne se kurz nacházel pod hladinou 5,95 CZK/PLN.
- V Polsku bylo v tomto týdnu zveřejněno několik zajímavých statistik, když největší pozornost vzbudila čísla z tamního průmyslu za srpen. Po očištění o kalendářní vlivy průmyslová produkce poklesla o 1,2 % m/m a zpomalila na 1,7 % r/r, což je nejslabší hodnota za poslední tři roky. **Průmyslová produkce v posledních měsících jednoznačně zpomaluje a definitivně tak končí trend rozevírání nůžek mezi německým a polským průmyslem, když průmysl v Polsku byl v první polovině letošního roku až překvapivě imunní vůči poklesu průmyslové produkce v Německu.** Srpnový průmysl v Polsku zároveň nevěští nic dobrého pro českou průmyslovou produkci, jejíž výsledek za srpen bude znám až na začátku října. Poměrně solidní dynamiku (0,1 % m/m a 4,4 % r/r) si naopak v srpnu udržely maloobchodní tržby, když spotřeba domácností zůstane jednoznačně hlavním tahounem polské ekonomiky ve 2. polovině letošního roku.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



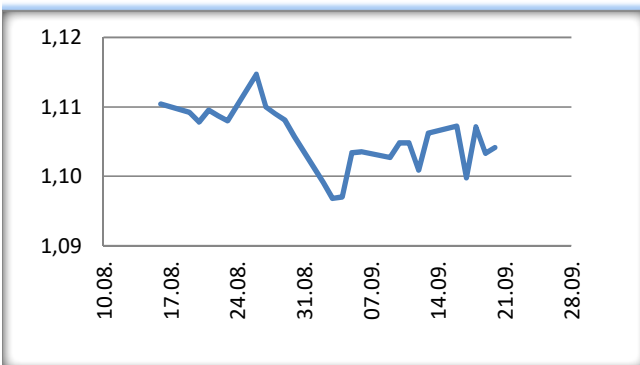
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



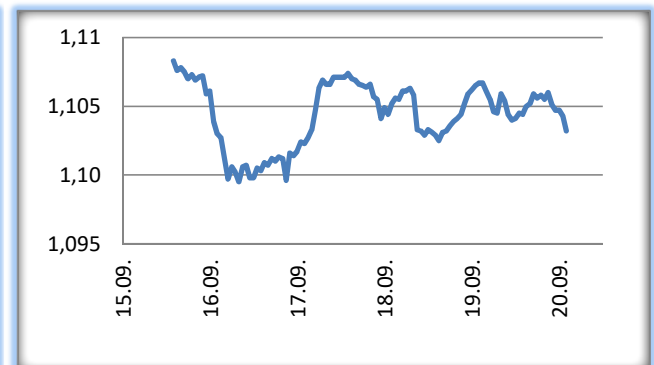
## Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru se s výjimkou pondělního odpoledne a úterního rána odehrávalo v rozmezí 1,10 – 1,108 USD/EUR. Dopad zasedání Americké centrální banky (Fed) na eurodolar byl až překvapivě malý v porovnání se zářijovým zasedáním Evropské centrální banky. Z toho vyplývá, že kroky Fedu byly s předstihem v tržní ceně dolaru dostatečně započteny a zároveň je pravdou, že **Fed trhy v podstatě nijak nepřekvapil.** V pátek zkraje odpoledne se obchodovalo v blízkosti hladiny 1,03 USD/EUR.
- Ve středu večer americký Fed v souladu s tržním odhadem snížil základní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. do pásma 1,75 – 2,00 %. Dva členové měnového výboru (FOMC) však hlasovali pro ponechání sazeb beze změny. V případě Fedu se jedná o druhé snížení sazeb v řadě, když Fed argumentoval zhoršením globálního ekonomického výhledu a tlumenými inflačními tlaky v USA. Nová makroekonomická prognóza žádné výraznější změny nepřinesla, když pro letošek Fed počítá dokonce s mírně rychlejším růstem HDP ve srovnání s červnovou prognózou. **Na nějakou výraznou chuť Fedu dále snižovat úrokové sazby neukazuje ani tzv. mediánový odhad vývoje sazeb mezi americkými centrálními bankéři, ačkoliv J. Powell na tiskové konferenci další pokles sazeb výslovně nevyloučil.** Pokud má Fed ve 4. čtvrtletí letošního roku přistoupit k dalšímu snížení sazeb, měly by být splněny minimálně dvě ze tří podmínek – (1) obchodní vztahy mezi USA a Čínou se nezlepší (případně bude obchodní konflikt dále eskalovat) a (2) bude pokračovat zpomalování globální ekonomiky, (3) inflační očekávání v USA budou klesat.
- Z makroekonomických událostí v eurozóně stály v tomto týdnu za pozornost finální údaje vývoje spotřebitelské inflace v srpnu. Spotřebitelské ceny vzrostly o 0,1 % m/m a pouze o 1,0 % r/r, přičemž růst jádrové inflace činil 0,9 % r/r. Vzhledem k tomu, že inflační cíl Evropské centrální banky (ECB) činí 2 %, tak se současné hodnoty inflace nacházejí významně pod cílem a v brzké ani vzdálenější době není příliš pravděpodobné, že uvidíme v eurozóně udržitelný meziroční růst spotřebitelské inflace začínající číslicí 2 (samozřejmě dočasný výlet nad hranici 2 % v případě jednoho či dvou měsíců vyloučit nelze). Nová prognóza ECB hovoří v tomto směru jasně – pro letošní rok počítá s růstem inflace o 1,2 %, v roce 2020 o 1,0 % a v roce 2021 o 1,5 %.

### EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/USD - 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.

---