



## KOMENTÁŘ

27. září 2019, 39. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 2,00 %
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v září mírně vzrostl na 94,6 ze srpnových 94,3 bodu
- EZ** - Kompozitní index nákupních manažerů PMI v září poklesl na 50,4 ze srpnových 51,9 bodu
- US** - Spotřebitelská důvěra v září výrazně poklesla na 125,1 ze srpnových 134,2 bodu

### Očekávané události

- CZ** - Index nákupních manažerů PMI ve výrobním sektoru (září)
- EZ** - Index spotřebitelských cen (září) - předběžný odhad
- PL** - Index spotřebitelských cen (září) - předběžný odhad, Zasedání Polské centrální banky
- US** - Data z pracovního trhu (září) - míra nezaměstnanosti, tvorba pracovních míst (NFP)

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

| Měna BID | Open   | Max    | Min    | Close  | Změna | v %    |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK  | 25,85  | 25,91  | 25,74  | 25,84  | 0,01  | -0,05% |
| USD/CZK  | 23,46  | 23,69  | 23,43  | 23,63  | -0,17 | 0,74%  |
| PLN/CZK  | 5,902  | 5,916  | 5,854  | 5,890  | 0,01  | -0,20% |
| GBP/CZK  | 29,26  | 29,37  | 29,02  | 29,10  | 0,16  | -0,56% |
| EUR/PLN  | 4,371  | 4,397  | 4,370  | 4,385  | -0,01 | 0,32%  |
| EUR/USD  | 1,1017 | 1,1025 | 1,0904 | 1,0932 | 0,01  | -0,78% |
| EUR/HUF  | 333,37 | 336,25 | 333,16 | 335,52 | -2,15 | 0,64%  |

#### Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK  | 25,84    | 25,80 | 25,70 | 25,60 | 25,20 |
| USD/CZK  | 23,63    | 23,24 | 22,95 | 22,65 | 21,54 |
| PLN/CZK  | 5,89     | 5,93  | 5,98  | 5,95  | 6,00  |
| EUR/USD  | 1,093    | 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   | 7.11.  | 2,00     | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| ECB   | 24.10. | 0,00     | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| FED   | 30.10. | 2,00     | 1,50 | 1,25 | 1,25 |

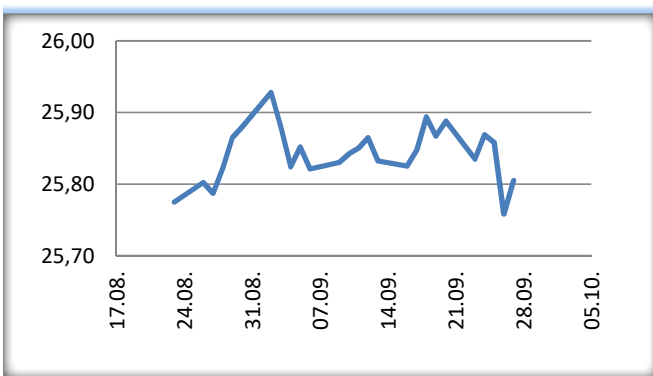
## Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v první polovině tohoto týdne odehrávalo primárně v rozmezí několika haléřů pod hladinou 25,90 CZK/EUR. Významnější dopad na kurz koruny mělo středěční zasedání České národní banky (ČNB), na kterém sice ČNB ponechala úrokové sazby beze změny, avšak poměrně jestřábí projev guvernéra J. Rusnoka koruně dočasně pomohl k posílení pod hladinu 25,80 CZK/EUR (měsíční maximum koruny). Tam se však koruna dlouho neudržela a již během čtvrtěčního dopoledne většinu středěčních zisků odevzdala. V pátek zkraje odpoledne se kurz nacházel v blízkosti hladiny 25,85 CZK/EUR.

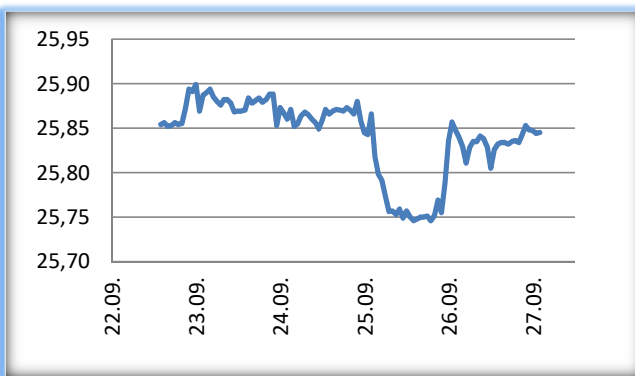
• Klíčovou makroekonomickou událostí týdne na domácí scéně bylo bezpochyby středěční zasedání bankovní rady ČNB. Bankovní rada ponechala v souladu s předpoklady na zářijovém zasedání úrokové sazby beze změny. Hlavní sazba, dvoutýdenní repo, tak setrvává na úrovni 2,00 %. Ze sedmičlenné bankovní rady dva členové (velmi pravděpodobně V. Benda a A. Michl) hlasovali pro zvýšení sazeb. Následná **tisková konference s guvernérem J. Rusnokem se nesla v až překvapivě „jestřábím“ tónu. J. Rusnok uvedl, že debata mezi centrálními bankéři probíhala výhradně o tom, zda sazby zvýšit či zda je ponechat na současných úrovních, nikoliv zda je snížit.** A v podobném duchu bude podle J. Rusnoka probíhat i listopadové zasedání. J. Rusnok navíc několikrát zdůraznil, že proinflačním rizikem stávající prognózy ČNB je slabší kurz koruny vůči euru. Guvernér rovněž akcentoval i silnou domácí poptávku, která je aktuálně hlavním motorem růstu domácí ekonomiky a která zatím dokáže vyrovnávat zpomalení aktivity ve zpracovatelském průmyslu. Pozitivní vliv na růst ekonomiky podle něj má i lehce expanzivní fiskální politika. Spotřebitelská inflace se sice nachází nad 2 %, tj. nad inflačním cílem ČNB, avšak stále v tolerančním pásmu.

• Navzdory lehce jestřábímu tónu z ČNB očekávám stabilitu úrokových sazeb minimálně do 1. čtvrtletí roku 2020 (J. Rusnok přitom hovořil o stabilních sazbách až na horizontu 1 roku), což by výsledně mělo v nadcházejících týdnech pomáhat i koruně k udržení obchodování pod hladinou 26 CZK/EUR, ačkoliv se další středoevropské měny nacházejí v poslední době pod poměrně silným prodejním tlakem. **S ohledem na pokračující příliv slabých čísel z Německa a řadu dalších rizik je podle mě ČNB směrem k budoucímu hospodářskému vývoji až příliš optimistická (červencová prognóza ČNB ukazuje růst HDP v r. 2020 o 2,9 %!).** A již nyní lze říci, že bude velmi zajímavé sledovat, zda ČNB v listopadové prognóze zůstane ohledně budoucího hospodářského vývoje tak pozitivně naladěná jako doposud.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden

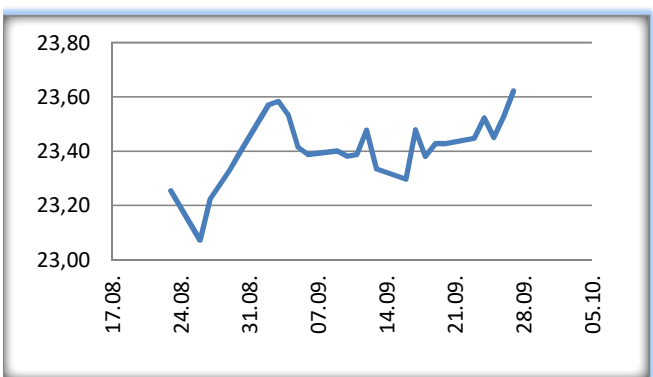


## Vývoj USD/CZK

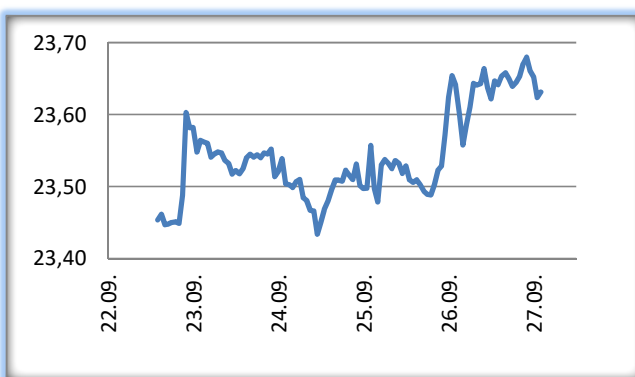
• Koruna vůči dolaru v tomto týdnu oslabil a v jeho závěru se pohybovala lehce pod hladinou 23,70 CZK/USD, v těsné blízkosti letošního minima ze začátku září. Koruně nepomohla ani jestřábí Česká národní banka, když významnější dopad na obchodování měl vývoj na hlavním měnovém páru EURUSD, kde euro oslabilo na letošní minimum. Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo těsně nad hladinou 23,60 CZK/USD.

• Data, která byla v tomto týdnu zveřejněna v USA, lze označit za smíšená. Index PMI ve službách sice v září poklesl na 50,9 bodu, což však bylo částečně kompenzováno mírným nárůstem PMI na 51 bodů ve výrobním sektoru. V souhrnu PMI ukazuje na slabší růst HDP ve 3. čtvrtletí letošního roku. **Poměrně výrazně v září poklesla spotřebitelská důvěra, a to na 125,1 ze srpnových 134,2 bodu.** Solidní zůstávají naopak čísla z pracovního trhu. Dnes odpoledne budou ještě zveřejněny srpnové objednávky zboží dlouhodobé spotřeby a celkově se ještě v závěru týdne můžeme dočkat výraznějších pohybů na eurodolaru a tím pádem i koruny vůči dolaru.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



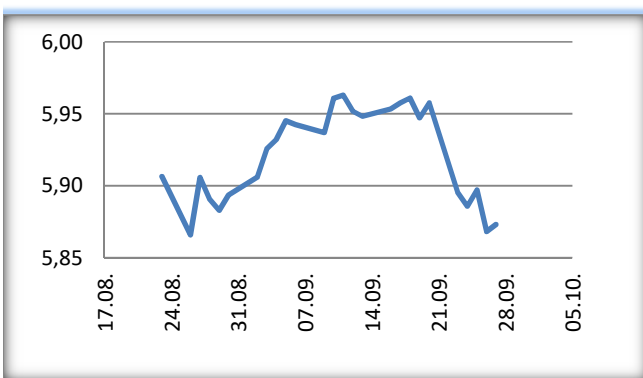
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



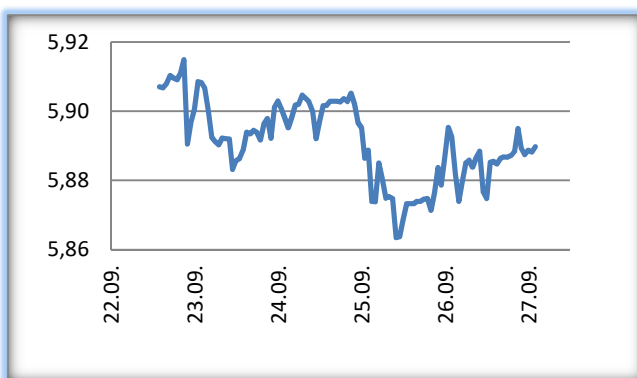
## Vývoj PLN/CZK

- Vůči polskému zlotému se koruna v tomto týdnu vrátila pod hladinu 5,90 CZK/PLN a pomohl ji k tomu i výsledek středečního zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB), která sice ponechala sazby beze změny, avšak s poměrně silným jestřábím komentářem. Jaká to změna ve srovnání s polskou NBP, která se snaží zrychlující inflaci v letošním roce bagatelizovat a v září naopak výrazněji akcentovala zahraniční rizika. Koruna ve čtvrtku posílila až na úroveň 5,87 CZK/PLN, což je jak nejsilnější hodnota koruny v letošním roce, tak i zároveň nejsilnější hodnota od března 2012.
- Makroekonomický kalendář v Polsku v tomto týdnu zrovna záplavou statistik neoplyval. Srpnová míra nezaměstnanosti setrvala na 5,2 %. Zajímavý byl zveřejněný zápis ze zářijového zasedání NBP, kde se hlasovalo o snížení úrokových sazeb. V červenci se přitom ještě hlasovalo pro opačný směr, tj. pro zvýšení sazeb (i to bylo neúspěšné). Rozptyl názorů na úrokové sazby je v NBP daleko větší než v ČNB, což lze zdůvodnit i větším počtem členů v bankovní radě v Polsku (více hlav, více názorů). Ve 4. čtvrtletí se tak v NBP bude poměrně pravděpodobně hlasovat jak o zvýšení sazeb (ti polští centrální bankéři, jenž trápí zrychlující inflace, která by se zkraje příštího roku mohla dostat až ke 4 %), tak i o snížení sazeb (ti členové NBP, kteří považují vzestup inflace za dočasný, a naopak vnímají vyšší rizika ze zahraničí). **Nepravděpodobnějším scénářem však v případě NBP zůstává stabilita sazeb na stávajících úrovních (hlavní sazba na 1,50 %).**

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



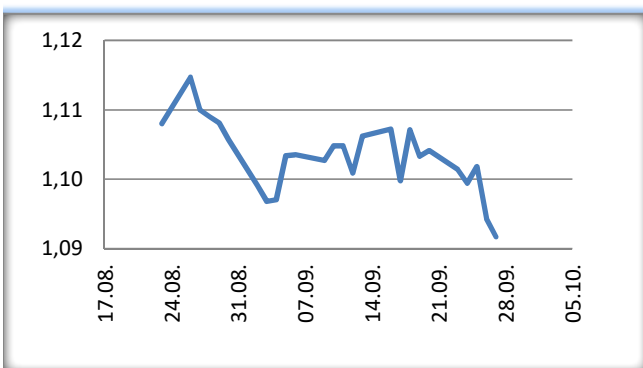
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



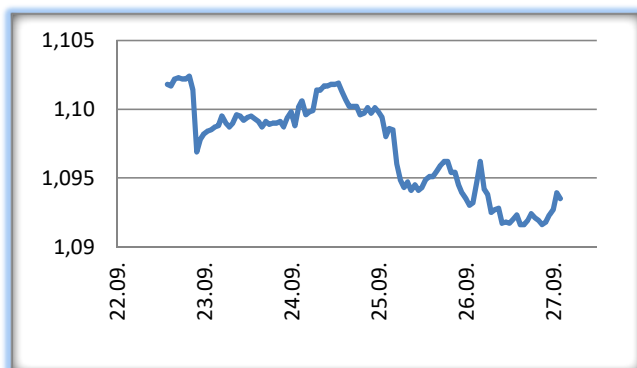
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu nedařilo euru. V první polovině týdne ještě probíhalo obchodování v okolí hladiny 1,10 USD/EUR, avšak ve středu odpoledne se přesunulo hlouběji pod zmíněných 1,10. **Další ztráty si euro přispalo během čtvrtku a v pátek dopoledne se nacházelo těsně nad hladinou 1,09 (letošní eurové minimum a nejslabší hodnota od května 2017).**
- Za pozornost v první polovině týdne stály zářijové výsledky podnikatelských nálad z Německa, které dále zvýšily pravděpodobnost dalšího zpomalování německé ekonomiky. Hodnoty indexu nákupních manažerů PMI totiž v září dle předběžných dat klesly mnohem více, než se očekávalo. Ačkoli i přes mírný pokles index PMI v sektoru služeb (který doposud dlouhodobě držel souhrnný index nad neutrální hladinou) zůstává stále nad neutrální hranici 50 bodů, výrobní sektor výrazně zklamal a výsledek 41,4 bodu je nejslabší od roku 2009. **Achillovou patou německých výrobních firem zůstávají velmi slabé nové zakázky a zvyšuje se počet podniků, které zkracují pracovní dobu.** Výsledně došlo k propadu kompozitního indexu PMI pod neutrální hranici na 49,1 bodu. O trochu více optimističtější zprávy přinesly výsledky německé podnikatelské a spotřebitelské nálady. Index podnikatelského klimatu Ifo v září mírně vzrostl na 94,6 ze srpnových 94,3 bodu, a to zejména díky lepšímu hodnocení současné situace v sektoru služeb a ve stavebnictví. Průzkum mezi spotřebiteli (GfK) pak ukázal, že se mírně zlepšila jejich očekávání ohledně budoucího vývoje ekonomiky.
- Pokud zůstaneme u PMI, tak horší výsledky dorazily i z Francie, když poklesly hodnoty obou subindexů – PMI ve službách (51,6 bodu) a PMI ve výrobním sektoru (50,3 bodu). Ve srovnání s Německem se však kompozitní PMI ve Francii alespoň udržel nad neutrální 50 (51,3 bodu). A jen těsně nad neutrální 50 (50,4 bodu) se udržel kompozitní PMI za eurozónu jako celek, což pro vývoj evropské ekonomiky ve druhé polovině letošního roku znamená další zpomalení. Ve světle těchto dat se jeví uvolnění měnové politiky Evropské centrální banky na zářijovém zasedání jako pochopitelný krok, i když těžko lze od něho očekávat nějaký zásadní dopad na zrychlení HDP či inflace v eurozóně.

### 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.

---