



KOMENTÁŘ

25. září 2020, 39. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada ČNB ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 0,25 %
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v září vzrostl na 93,4 ze srpnových 92,5 bodu
- EZ** - Kompozitní index PMI v září poklesl na 50,1 ze srpnových 51,9 bodu
- US** - Kompozitní index PMI v září poklesl na 54,4 ze srpnových 54,6 bodu

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index aktivity PMI ve výrobním sektoru (září)
- DE** - Index spotřebitelských cen (září) - předběžný odhad
- PL** - Index spotřebitelských cen (září) - předběžný odhad
- US** - Míra nezaměstnanosti a tvorba nových pracovních míst NFP (září)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,69	27,22	26,67	27,09	-0,41	1,50%
USD/CZK	22,52	23,33	22,50	23,28	-0,76	3,26%
PLN/CZK	5,976	6,049	5,905	5,943	0,03	-0,56%
GBP/CZK	29,15	29,70	29,13	29,64	-0,50	1,67%
EUR/PLN	4,454	4,562	4,436	4,558	-0,10	2,28%
EUR/USD	1,1841	1,1872	1,1626	1,1637	0,02	-1,75%
EUR/HUF	359,55	366,34	358,68	363,28	-3,73	1,03%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,09	27,20	27,50	27,00	26,00
USD/CZK	23,28	23,65	23,91	23,08	21,67
PLN/CZK	5,94	5,98	5,98	6,00	5,91
EUR/USD	1,164	1,15	1,15	1,17	1,20

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,27	0,30	0,34	0,36	0,43
LIBOR USD	0,1149	0,1709	0,2469	0,3045	0,4449
EURIBOR	-0,535	-0,519	-0,488	-0,442	-0,366

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	5.11.	0,25	0,05	0,05	0,05
ECB	29.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	5.11.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

Vývoj EUR/CZK

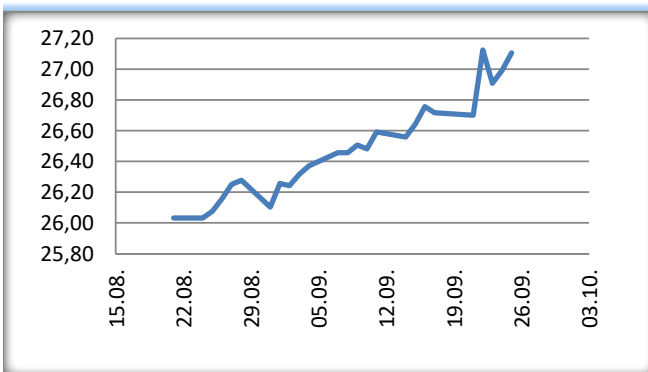
• Citelný nárůst volatility na finančních trzích se v září promítl do oslabování středoevropských měn a koruna v tomto směru nebyla výjimkou. Zkraje tohoto týdne koruna navíc prudce oslabil nad hranici 27 CZK/EUR, kde se naposledy nacházela na konci května. K oslabení koruny kromě negativního sentimentu na finančních trzích přispěly i domácí faktory v podobě změny na postu ministerstva zdravotnictví. Za normálních okolností má domácí politika na kurz koruny minimální dopad, avšak v současné ztížené době si část trhu přeložila jmenování R. Prymuly jako nového ministra zdravotnictví tak, že se zvyšuje pravděpodobnost razantnějších proti-covidových opatření a výsledně i regionální i celonárodní karantény.

• Klíčovou makroekonomickou událostí tohoto týdne bylo bezpochyby středěční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). To se obešlo bez překvapení. **Hlavní úroková sazba byla ponechána na úrovni 0,25 %** a diskontní na 0,05 %. Ostatně sazby již v podstatě není ani kam dále snižovat, když se aktuálně nacházíme de facto na technické nule. Hlasování o sazbách bylo jednomyslné, tj. žádný z členů bankovní rady nehlasoval pro jejich snížení. To je na jedné straně pochopitelné, když se inflace v letošním roce drží nad 3 % a i na horizontu měnové politiky ČNB očekává inflaci v blízkosti 2 %. Na straně druhé se však pro nadcházející měsíce jednoznačně zvyšuje riziko výrazného zpomalení domácí ekonomické aktivity a tím pádem i citelnějšího zpomalení inflace na horizontu měnové politiky.

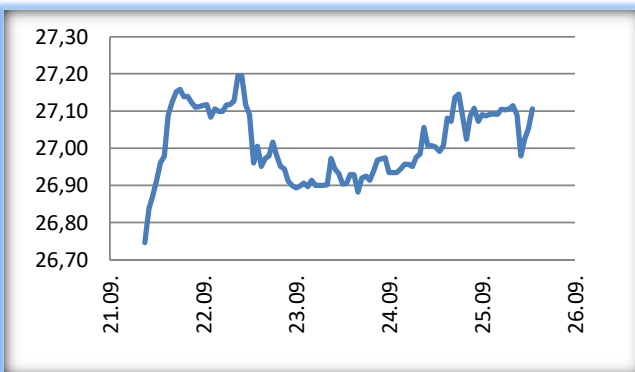
• **Domácí ekonomika se v posledních měsících sice vyvíjela víceméně podle prognózy ČNB, což je ale směrem k závěru letošního roku nemá příliš velkou vypovídací hodnotu. Dobré výsledky ze 3. čtvrtletí totiž vůbec nereflktují aktuální vývoj pandemie** a rychle se zvyšující počet aktivních případů Covid-19. Guvernér J. Rusnok na tiskové konferenci sice zdůraznil, že výrazným rizikem stávající prognózy ČNB je druhá vlna pandemie a tím pádem její negativní dopad do české ekonomiky, celkově však hrozbu restriktivních opatření plošného charakteru spíše zlehčoval.

• Zatímco na zářijovém zasedání ČNB se úrokové sazby nezměnily, tak na zasedání v listopadu je podle nás naopak vysoce pravděpodobné, že centrální bankéři sazby sníží, pokud k tomu tedy nedojde ještě dříve na mimořádném zasedání. Na rovinu je však třeba říci, že snížení hlavní sazby ze současných 0,25 % na 0,05 % nic neřeší. ČNB se tak ve 4. čtvrtletí nevyhne minimálně velmi intenzivní diskuzi o dalším uvolnění měnové politiky prostřednictvím tzv. nestandardních nástrojů. Ve hře může být kurzový závazek č.2 či nákupy cenných papírů v rámci kvantitativního uvolňování. Naopak záporné úrokové sazby jsou v českém prostředí nepravděpodobné. Guvernér J. Rusnok sice potřebu dalšího uvolnění měnové politiky skrz nestandardní nástroje měnové politiky bagatelizoval, avšak pokud domácí ekonomika sklouzne ve 4. čtvrtletí do červených čísel, tak ČNB bude muset zareagovat.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



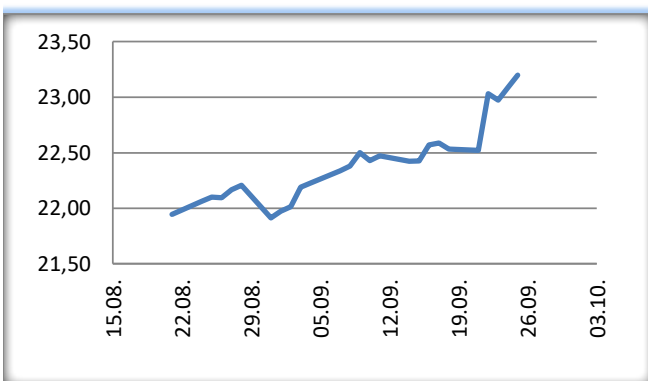
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



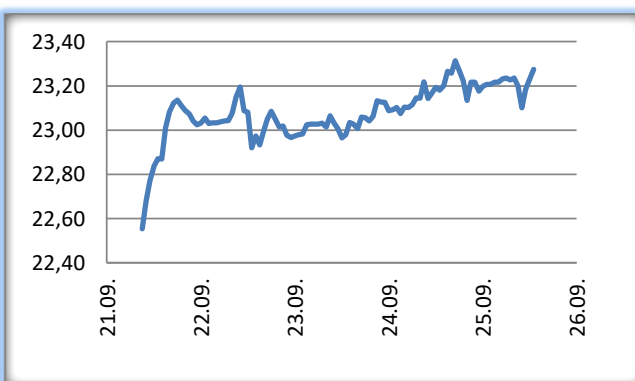
Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru velmi prudce oslabil na začátku tohoto týdne a zafiřila nad hladinu 23 CZK/USD, kde se až na výjimky držela po zbytek týdne. Koruna je vůči dolaru aktuálně nejslabší od konce července. **Pokud bude nervozita na finančních trzích v dalších týdnech dále narůstat, což je poměrně pravděpodobná varianta, tak je nutné počítat s dalším oslabením české měny.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



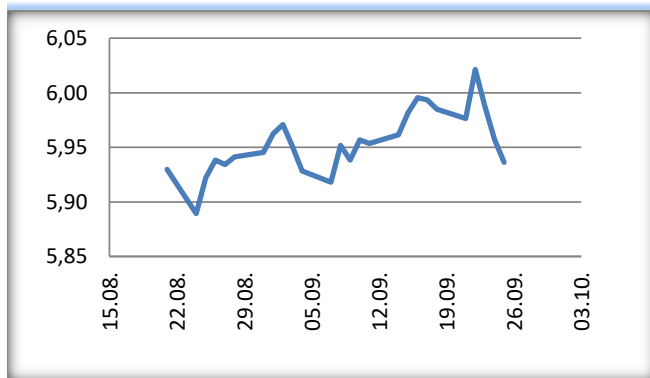
USD/CZK - vývoj za poslední týden



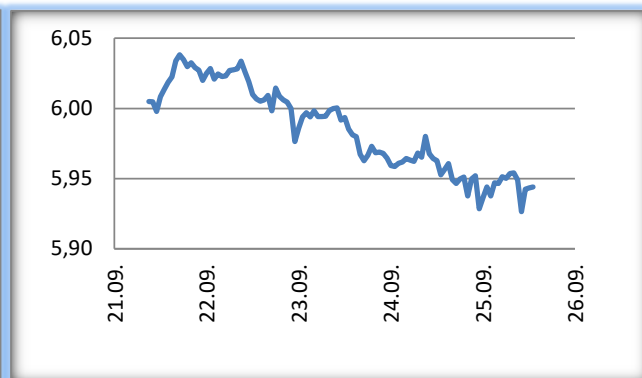
Vývoj PLN/CZK

- Na měnovém páru s polským zlotým koruna zkraje tohoto týdne oslabila nad hranici 6 CZK/PLN, ale v dalších dnech dokázala pondělní ztráty rychle smazat. **Polský zlotý si totiž v tomto týdnu vůči euru připsal rovněž výrazné ztráty a celkově oslabil o 2 %.**
- Srpnová statistika maloobchodních tržeb (+0,5 % r/r) v srpnu příliš nepřesvědčila. Oživení v předchozích měsících bylo částečně odrazem odložené spotřeby z jara. Na nárůst maloobchodu můžeme pro zbytek letošního roku pravděpodobně zapomenout. Vše nasvědčuje tomu, že 4. čtvrtletí bude v Polsku ve znamení prudkého ekonomického zpomalení.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



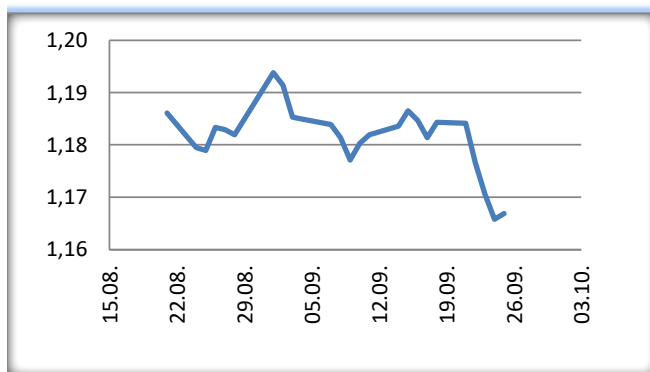
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru obchodování během týdne zamířilo hlouběji pod hladinu 1,17 USD/EUR, kde se euro naposledy nacházelo v závěru července. Oslabení společné evropské měny lze přičíst pokračujícímu zhoršování nálady na finančních trzích v kombinaci s obavami z rychle rostoucího počtu nakažených Covidem-19 v Evropě. Pro nejbližší týden je tak oslabování eura pravděpodobnější variantou.
- **Těžko si představit, co by se muselo stát, aby se nálada na trzích v nejbližších týdnech významněji zlepšila.** Počet aktivních případů Covid-19 v Evropě významně zrychluje a tím i obavy ze zavádění restriktivních opatření s negativním dopadem na hospodářský růst. V extrémním případě nelze vyloučit ani regionální či celonárodní karantény podobné těm na jaře. Pokud se podíváme na pět největších ekonomik eurozóny, tak tři z nich bojují se silně nepříznivým pandemickým vývojem – Francie (2. největší ekonomika), Španělsko (4), Nizozemsko (5). A je pravděpodobně jen otázkou času, kdy se situace začne výrazněji horšit i v Německu a v Itálii.
- Potenciální problémy mohou být o to palčivější, že evropské vlády vydaly obrovské sumy finančních prostředků při první jarní vlně ať již v podobě kompenzací podnikům, programů na podporu zaměstnanosti či odkladů splátek a dočasné snížení či odpuštění daní. Vládám samozřejmě výrazně poklesla příjmová strana rozpočtu a narostla výdajová strana a výsledkem ještě neskončeného letošního roku jsou obrovské schodky veřejných financí a výrazný nárůst vládního dluhu. Pokud by došlo v Evropě ve 4. čtvrtletí k celonárodním karanténám jako na jaře, tak by si již řada zemí nemohla tak velkou fiskální expanzi dovolit, takže i dopady do ekonomiky by byly o poznání větší. A návrat ekonomického produktu na předkoronavirové úrovně by se výrazně prodloužil. O politických a společenských dopadech ani nemluvě.
- Finanční trhy jsou navíc pod tlakem z konání prezidentských voleb v USA. Vidina těsného výsledku voleb s nejasným vítězem je ten nejhorší, ale zároveň i ten nejpravděpodobnější scénář. Nejasná prohlášení současného prezidenta D. Trumpa, pokud by ve volbách neuspěl, klidu také nepřidávají. **Kombinace hodně nejisté covidového vývoje v Evropě a prezidentské volby v USA znamenají, že v závěrečném čtvrtletí letošního roku je nutné na trzích počítat s dalším nárůstem volatility.** Do hry se sice v nejbližších týdnech pravděpodobně vloží centrální banky a vlády (např. v USA se diskutuje o další významné fiskální expanzi), ale nelze bohužel úplně očekávat, že se finanční trhy uklidní tak rychle jako na jaře.

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.
