



KOMENTÁŘ

22. března 2019, 12. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny v průmyslu v únoru vzrostly o 0,3 % m/m a 3,6 % r/r
- EZ** - Kompozitní index PMI v březnu poklesl na 51,3 z únorových 51,9 bodu
- PL** - Průmyslová produkce v únoru poklesla o 1,5 % m/m, avšak vzrostla o 6,9 % r/r
- US** - Americká centrální banka (Fed) letos velmi pravděpodobně úrokové sazby zvyšovat nebude

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady ČNB
- DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo (březen)
- EZ** - Index spotřebitelských cen (březen) - předběžný odhad
- US** - Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE (leden)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,64	25,73	25,58	25,73	-0,08	0,33%
USD/CZK	22,64	22,78	22,39	22,75	-0,11	0,49%
PLN/CZK	5,959	5,999	5,953	5,995	-0,04	0,59%
GBP/CZK	30,10	30,10	29,40	29,93	0,16	-0,55%
EUR/PLN	4,298	4,302	4,277	4,290	0,01	-0,18%
EUR/USD	1,1319	1,1448	1,1288	1,1305	0,00	-0,12%
EUR/HUF	314,27	316,28	312,57	316,11	-1,84	0,58%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,73	25,60	25,50	25,30	25,10
USD/CZK	22,75	22,65	22,17	21,44	20,92
PLN/CZK	5,99	5,95	5,93	5,95	5,98
EUR/USD	1,131	1,13	1,15	1,18	1,20

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,79	1,90	2,00	2,06	2,21
LIBOR USD	2,4098	2,5169	2,6970	2,7650	2,9483
EURIBOR	-0,373	-0,369	-0,308	-0,233	-0,108

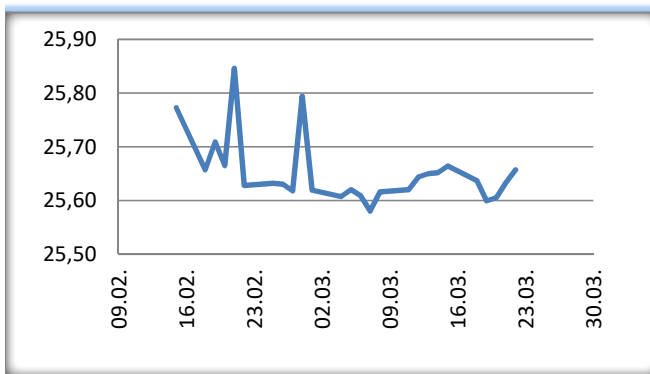
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	28.3.	1,75	1,75	1,75	2,00
ECB	10.4.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	1.5.	2,50	2,50	2,50	2,75

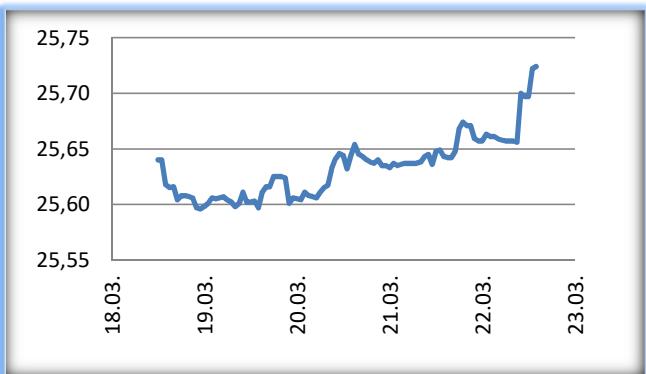
Vývoj EUR/CZK

- Koruna se vůči euru v tomto týdnu pohybovala především několik haléřů nad hladinou 25,60 CZK/EUR. V závěru týdne však po slabých datech z Francie a z Německa (indexy PMI) záměřila nad hladinu 25,70.
- Příští týden ve čtvrtek zasedá podruhé v letošním roce bankovní rada České národní banky (ČNB) a tak se vyplatí zamyslet se nad tím, co můžeme a nemůžeme od ČNB očekávat. **Vše nasvědčuje tomu, že ČNB na nadcházejícím březnovém zasedání úrokové sazby nezvýší, když u centrálních bankéřů převládá opatrnost s ohledem na nejistý politicko-ekonomický vývoj v zahraničí.** Hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, tak setrvá na 1,75 %.
- Pokud bychom vycházeli primárně z vývoje spotřebitelské inflace na začátku letošního roku, přehřátého pracovního trhu a slabšího kurzu koruny, tak by zvýšení úrokových sazeb určitě ospravedlnitelné, ba přímo žádoucí. Pokud však zmíněné faktory doplníme o nejistý politicko-ekonomický vývoj v eurozóně, zřejmé signály o slábnoucí aktivitě v domácím zpracovatelském průmyslu a březnové zasedání Evropské centrální banky, tak se jazýček na vahách vychyluje poměrně jednoznačně pro setrvání sazeb na současných úrovních. Výsledně ani rychlejší růst spotřebitelské inflace letos v lednu a v únoru nelze přeceňovat, když měnová politika ČNB by měla primárně cílit na horizont 12 až 18 měsíců, což v tuto chvíli představuje 2. a 3. čtvrtletí roku 2020.
- Pro zvýšení sazeb bude podle mě v březnu konkrétně hlasovat stejná dvojice jako v únoru, tj. V. Benda a A. Michl. Oba dva svoji ochotu sazby zvýšit celkem jasně avizovali v předchozích týdnech, když jako hlavní argumenty uváděli domácí proinflační tlaky a motivaci domácností k vyšším úsporám. Zbylá pětice centrálních bankéřů včetně guvernéra J. Rusnoka bude podle mě naopak opět hlasovat proti zvýšení sazeb, když u těchto členů bankovní rady převládá zmíněný opatrnostní přístup s ohledem na vnější rizika.
- S úrokovými sazbami podle mě nebude bankovní rada hýbat ani ve 2. čtvrtletí, a to právě s ohledem na zmíněná vnější rizika. Pokud ČNB sazby zvýší, tak nejdříve až ve druhé polovině letošního roku. V tuto chvíli je však nemožné určit, zda bankovní rada letos zvedne sazby jednou, dvakrát či vůbec. Jediné, co je v tuto chvíli možné říci téměř s jistotou je, že centrální bankéři budou letos se zvyšováním sazeb daleko opatrnější než loni a ve srovnání s loňskem ani slabší koruna oproti prognóze nebude automaticky znamenat důvod ke zvyšování sazeb.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



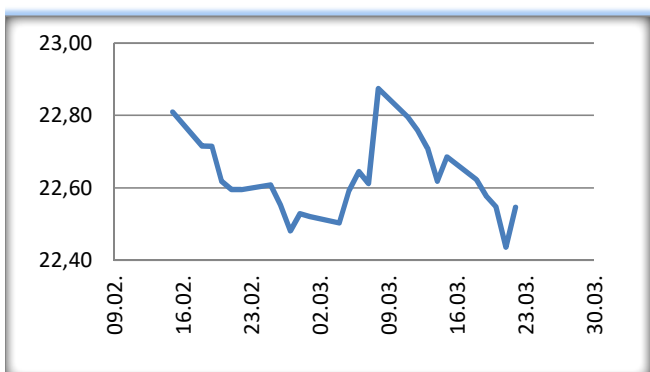
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



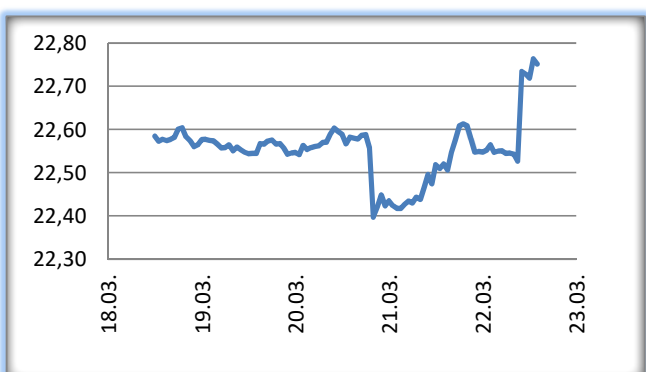
Vývoj USD/CZK

- Vše podstatné se na měnovém páru koruny s americkým dolarem odehrálo až ve druhé polovině tohoto týdne. Prvním klíčovým okamžikem byl středeční večer, kdy po zasedání Americké centrální banky (Fed) koruna skokově posílila na úroveň 22,40 CZK/USD (nejvyšší hodnota koruny od začátku letošního února). Během čtvrtku však česká měna tyto zisky téměř kompletně vymazala, což lze zdůvodnit až přehnaně silnou reakcí dolaru na zasedání Fedu a také obnovením nejistoty kolem brexitu. V pátek dopoledne poté koruna skokově oslabilá nad hladinu 22,70 v reakci na velmi slabá čísla z Francie a z Německa (indexy PMI).
- Jaké jsou hlavní závěry ze středečního zasedání Fedu: (1) Úrokové sazby Fed na středečním zasedání nezvyšoval, (2) **Fed výrazně upravil v březnové prognóze výhled na vývoj úrokových sazeb – letos velmi pravděpodobně zvyšovat sazby nebude, zatímco ještě loni v prosinci signalizoval pro letošek jejich dvojnásobné zvýšení,** (3) Snižování bilanční sumy Fedu bude pravděpodobně definitivně ukončeno letos ve 3. čtvrtletí, (4) Rizika pro americkou ekonomiku vidí Fed především ve vnějším prostředí.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



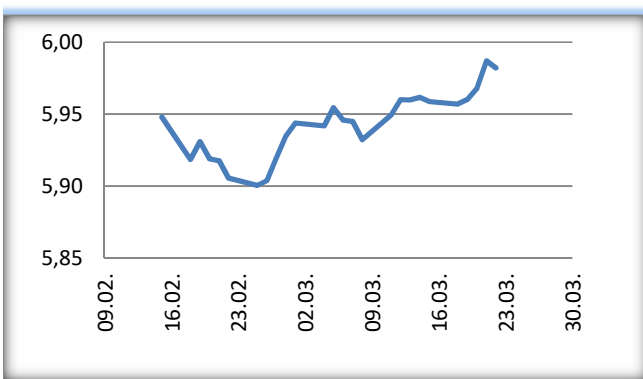
USD/CZK - vývoj za poslední týden



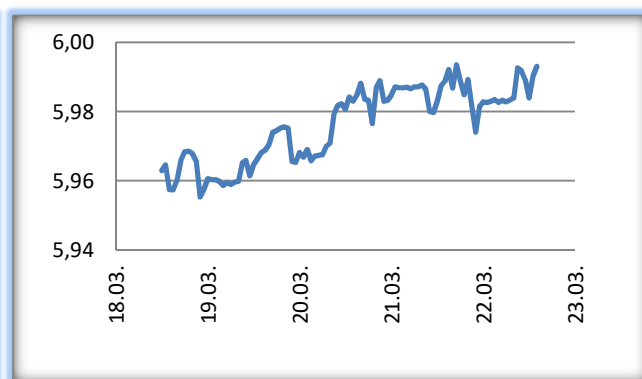
Vývoj PLN/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči polskému zlotému opět oslabil a obchodování se přeneslo těsně pod hranici 6 CZK/PLN.
- Tento týden byl bohatý na únorová čísla z polské ekonomiky. Ve středu zveřejněná data z polského průmyslu ukázala, že i v únoru průmyslová produkce v meziročním srovnání rychle rostla (+6,9 % r/r), což je s ohledem na slabá čísla z Německa a setrvávání polského indexu PMI již několik měsíců pod hladinou 50 bodů docela dost překvapivé. Stále však platí to, co jsem psal dříve – **polský průmysl, ostatně podobně jako ten český, může dočasně ustát zpomalení v Německu, ale jen těžko si lze přestavit déletrvajícím (několik čtvrtletí) divergentní vývoj mezi vývojem německého a polského průmyslu.** Co se týká domácí poptávky, tak ta je v Polsku silná, a to i s ohledem na uvolněnou fiskální politiku tamní vlády (tzv. Nowa Piątka PiS). Není proto překvapivé, že maloobchodní tržby v únoru vzrostly o 5,6 % r/r.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



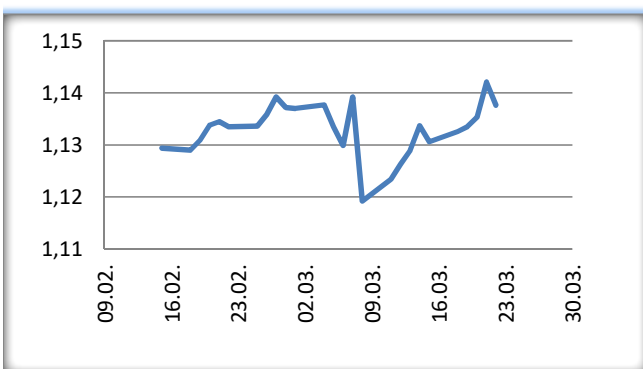
Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu výrazně ovlivněno středním zasedáním Americké centrální banky (Fed). V první polovině týdne se toho moc zajímavého nedělo a euro se vůči dolaru pohybovalo v úzkém rozmezí 1,132 – 1,136 USD/EUR. To se změnilo ve středu s úderem 19 hodiny, kdy Fed zveřejnil novou makroekonomickou prognózu, na základě které euro během chvíle posílilo až na hladinu 1,144 USD/EUR. Ve čtvrtek během dne však euro zisky ze středního večera odevzdalo a v **pátek dopoledne skokově oslabilo k hladině 1,13 po slabých číslech z Francie a z Německa (indexy PMI).**

- Tento týden přitom začal poměrně pozitivně. V Německu byl v úterý zveřejněn březnový index ZEW, který hodnotí náladu mezi německými investory a analytiky. Konkrétně index ZEW vzrostl na -3,6 bodu, což je nejvyšší hodnota za poslední rok. Toto číslo však nelze přeceňovat, když např. indexy Ifo či PMI nabízejí podle mě relevantnější vhled do vývoje německé ekonomiky. A právě druhý zmiňovaný index – **PMI v březnu po poklesu na 44,7 bodu (jedná se o nejslabší hodnotu za posledních 79 měsíců) ukázal na další výrazné snížení aktivity v německém výrobním sektoru.** Symptomy slabého PMI v německém průmyslu zůstávají neměnné – jedná se především o pokles nových zakázek, a to především těch zahraničních, což se následně promítá i do celkově nižší průmyslové produkce. Problematickým místem zůstává automobilový sektor. Celý proexportně laděný německý zpracovatelský průmysl je potom srážen současnými politicko-ekonomickými nejistotami jako je brexit, obchodní vyjednávání mezi USA a Čínou a celkově slabší globální poptávkou. Pokračující příliv slabých dat z Německa je navíc negativní zprávou i pro domácí průmysl.

- Špatná čísla se však v pátek netýkala jen Německa, ale i druhé největší evropské ekonomiky, Francie. Zatímco Německo se může opřít alespoň o silnou domácí poptávku (německý PMI v sektoru služeb činil v březnu 54,9 bodu), tak ve Francii v březnu poklesl PMI v průmyslu i ve službách, a to shodně na 48,7 bodu (hodnota pod 50 bodů přitom signalizuje kontrakci). Pokud budou z evropské ekonomiky i ve 2. čtvrtletí chodit takto slabá čísla, tak není vůbec nerealné, že Evropská centrální banka (ECB) bude ke konci letošního roku nucena opět spustit program kvantitativního uvolňování, ale to již hodně předbílám.

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.
