



KOMENTÁŘ

11. ledna 2019, 2. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 0,1 % m/m a 2,0 % r/r**
- DE - Průmyslová produkce v listopadu poklesla o 4,7 % r/r a nové zakázky o 4,3 % r/r**
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 1,50 %**
- US - Index aktivity ISM v sektoru služeb v prosinci poklesl na 57,6 z listopadových 60,7 bodu**

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Ceny průmyslových výrobců (prosinec)**
- EZ- Průmyslová produkce (listopad)**
- PL - Průmyslová produkce (prosinec)**
- US - Maloobchodní tržby (prosinec)**

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,57	25,66	25,52	25,60	-0,03	0,11%
USD/CZK	22,40	22,44	22,14	22,20	0,20	-0,90%
PLN/CZK	5,953	5,975	5,935	5,955	0,00	0,04%
GBP/CZK	28,52	28,59	28,22	28,43	0,09	-0,32%
EUR/PLN	4,288	4,306	4,287	4,297	-0,01	0,23%
EUR/USD	1,1410	1,1569	1,1405	1,1529	-0,01	1,03%
EUR/HUF	320,81	322,30	320,67	321,61	-0,80	0,25%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,60	25,50	25,20	25,00	25,00
USD/CZK	22,20	22,17	21,36	20,83	20,00
PLN/CZK	5,96	6,00	6,00	6,02	6,02
EUR/USD	1,153	1,15	1,18	1,20	1,25

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,78	1,88	2,01	2,08	2,21
LIBOR USD	2,2221	2,3149	2,6893	2,8873	3,1095
EURIBOR	-0,376	-0,370	-0,319	-0,267	-0,165

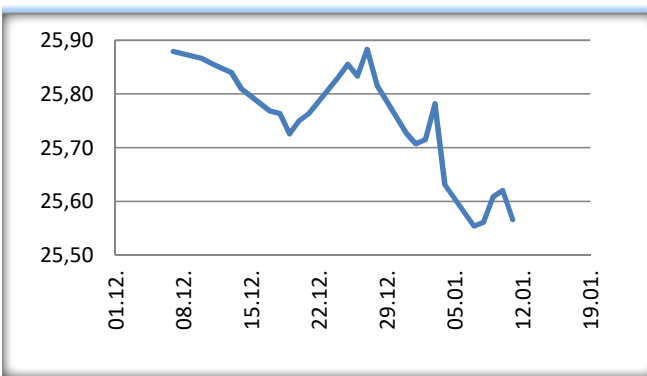
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.2.	1,75	2,00	2,00	2,25
ECB	24.1.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	30.1.	2,50	2,50	2,75	3,00

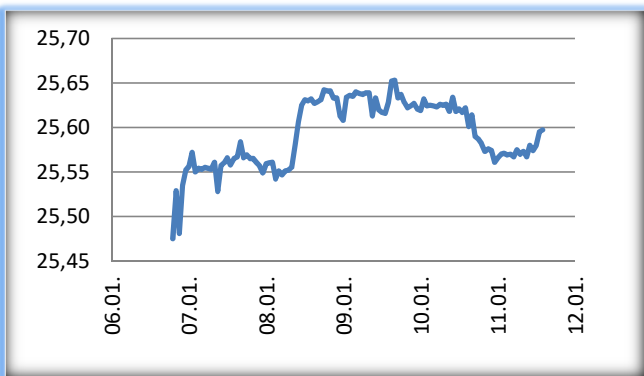
Vývoj EUR/CZK

- Koruna se vůči euru sice v úvodu týdne pohybovala těsně nad hladinou 25,50 CZK/EUR (3,5měsíční maximum), avšak v dalších dnech jednoznačně převládaly obchody nad hladinou 25,60 CZK/EUR.
- **Tento týden přinesl řadu čerstvých statistik z domácí ekonomiky, které vesměs pozitivně překvapily.** Průmyslu se v listopadu dařilo, a to především díky výrobě motorových vozidel. Jednoznačně kladně lze hodnotit i pokračující růst nových zakázek (5,3 % r/r), což kontrastuje s listopadovým poklesem zakázek v Německu. Zpomalení se však průmyslová produkce v nadcházejících měsících přeci jen nevyhne, což celkem jasně signalizují předstihová data z Česka (PMI) i z eurozóny a ostatně i tvrdá data z Německa. Nečekaně vysoký přebytek obchodní bilance (20,2 mld. korun) rovněž příjemně překvapil, když hlavní roli v tomto směru sehrál vývoz automobilů. Solidní byla i listopadová čísla z maloobchodu (5,0 % r/r), která jsou odrazem silného pracovního trhu s velmi nízkou nezaměstnaností. V prosinci sice podíl nezaměstnaných osob vzrostl na 3,1 %, což však plně připadá na vrub negativní sezónnosti v závěru roku.
- Česká národní banka (ČNB) zůstává na začátku letošního roku téměř až v bohorovném klidu. Prosincová inflace s 2 % se sice nacházela o 0,5procentního bodu pro prognózu ČNB, avšak důvodem této odchylky byly primárně nižší ceny potravin a pohonných hmot. Jádrová inflace se naopak nacházela nad prognózou ČNB, když silné domácí inflační tlaky jsou vidět i na meziročně rychlém růstu cen služeb. Podle guvernéra ČNB J. Rusnoka je velmi pravděpodobné, že hlavní úroková sazba letos překročí 2 %, což by indikovalo dvojnásobné zvýšení sazeb a posun hlavní sazby, dvoutýdenní repo, na 2,25 %. Zvýšení sazeb v únoru tak i nadále zůstává základním scénářem. Kumulace protiinflačních rizik z vnějšího prostředí je však podle mě silným arumentem. avšak ČNB následně po únoru s další ztvšováním sazeb niak neoposíchala.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



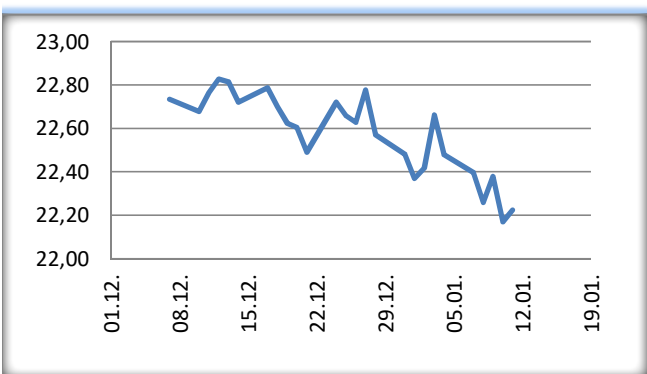
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



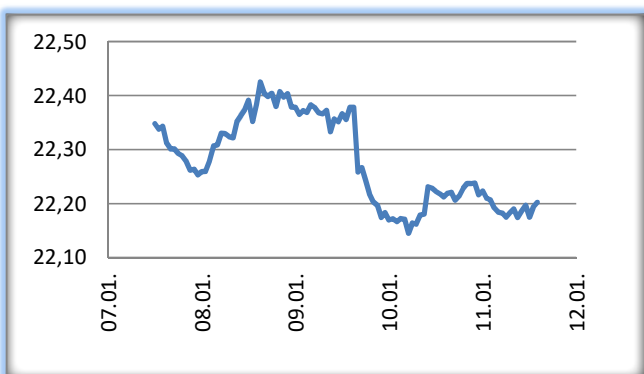
Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru koruna posilovala a ve druhé polovině týdne se nacházela v blízkosti hladiny 22,20 CZK/USD (tříměsíční korunové maximum).
- Tento týden byl bohatý na komentáře amerických centrálních bankéřů (Fed). Co je důležité, že většina z nich dala celkem jasně najevo, že letos nebude pokračovat rychlé zvyšování úrokových sazeb. Někteří centrální bankéři (např. J. Bullard) dokonce zmínili, že další zvyšování sazeb může způsobit hospodářskou recesi. Rovněž v tomto týdnu zveřejněný zápis z prosincového zasedání Fedu ukázal, že někteří centrální bankéři hlasovali v prosinci proti zvýšení sazeb. Klíčovými slovy pro začátek letošního roku tak jsou opatrnost a flexibilita. To konkrétně znamená, že pro letošní rok neexistuje žádná jasně vtyčená cesta v otázce zvyšování úrokových sazeb. **S ohledem na napětí na jednotlivých segmentech finančního trhu v závěru loňského roku a na signály o zpomalení americké ekonomiky podle mě Fed přesune další zvýšení sazeb až na 2. čtvrtletí.** Nelze dokonce vyloučit, že v případě potřeby Fed zpomalí tempo snižování své bilanční sumy či odprodeje dluhopisů ze své bilance zastaví úplně (to už je přeci jen málo pravděpodobný scénář proti kterému hovoří i čtvrtletní slova šéfa Fedu J. Powella).
- V první polovině tohoto týdne se konala i jednání mezi USA a Čínou ohledně nalezení kompromisu pro urovnání obchodních vztahů mezi oběma zeměmi. Ze strany USA jsou požadavky na větší ochranu duševního vlastnictví a dále na změny v oblasti transferů technologií či průmyslových dotací. Jak z americké, tak i z čínské strany převažovaly ohledně vyjednávání pozitivní ohlasy, což však rozhodně nelze interpretovat tak, že se obě strany dohodly nebo jsou blízko dohodě. To ukáží teprve nadcházející týdny. Každopádně i s ohledem na slabší data z Číny a v prosinci i z USA (indexy ISM) se zvyšuje pravděpodobnost, že obě strany mohou být svolnější ke kompromisům.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



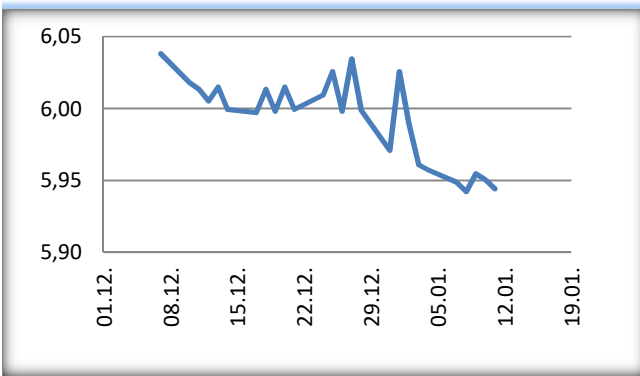
USD/CZK - vývoj za poslední týden



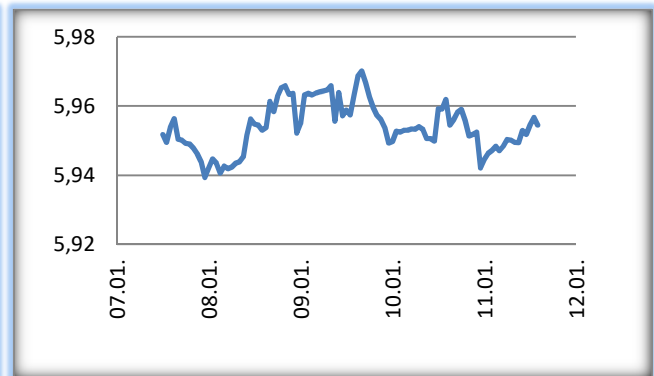
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v úvodu nového roku posílila, když převládaly obchody pod hranicí 6 CZK/PLN.
- Hlavní makroekonomickou událostí v Polsku bylo v tomto týdnu zasedání tamní centrální banky (NBP). Centrální bankéři podle předpokladů opět ponechali úrokové sazby beze změny a hlavní sazba tak i nadále setrvává na úrovni 1,50 %. **Za pozornost však stála skutečnost, že guvernér A. Glapiński zaspekuloval, že sazby mohou zůstat beze změny až do konce roku 2022.** Na to, že je teprve začátek roku 2019 tak centrální bankéř zvolil opravdu hodně dlouhý horizont, i když v případě Glapińského se nejedná o žádné novum, když poměrně často dává indikace na období několika let. Podle Glapińského nepřekročí v Polsku inflace 2,5 % na celém horizontu prognózy, tj. do poloviny roku 2020, když v prosinci meziroční růst spotřebitelských cen činil jen 1,1 %. A pravdou je, že pravděpodobnost toho, že NBP v závěru letošního roku zvýší sazby (to byl základní scénář v prosinci) se nyní v lednu docela snížila.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



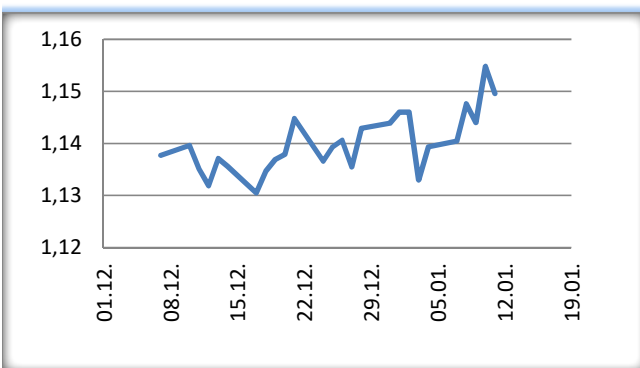
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu dařilo euru, které posílilo nad hladinu 1,15 USD/EUR, na nejsilnější hodnoty od poloviny října. K posílení eura významnou měrou přispěly výroky amerických centrálních bankéřů, kteří celkem jasně avizovali, že letos budou daleko opatrněji a flexibilněji přistupovat ke zvyšování úrokových sazeb, než tomu bylo loni.
- Měnová politika centrálních bank a vyjádření centrálních bankéřů mají významný dopad na devizový trh. A tento dopad je ještě významnější, když se jedná o zásadnější přehodnocení výhledu na měnovou politiku. Proto je nutné na začátku letošního roku věnovat zvýšenou pozornost vyjádřením amerických centrálních bankéřů (Fed). Zde je třeba zdůraznit, že **Fed nyní nesignalizuje zásadní obrat v měnové politice jako např. v červnu 2017 M. Draghi (Evropská centrální banka) v portugalské Sintře, nicméně i vzkaz Fedu, že nyní bude daleko opatrnější a flexibilnější ve zvyšování sazeb je po loňském roce poměrně nezanedbatelnou změnou.** Fed velmi pravděpodobně neustoupí od pokračující redukce své bilance, i když i takové komentáře šlo zaslechnout. Podstatné je, že zvýšení sazeb Fedem v 1. čtvrtletí letošního roku je velmi málo pravděpodobné a přesouvá se až na 2. čtvrtletí. Výhled na měnovou politiku Fedu pro letošní lze charakterizovat čtyřmi slovy - vyčkávání, sledování, opatrnost a flexibilita.
- Od Evropské centrální banky (ECB) jsme se sice podobně důležitých komentářů jako z USA nedočkali, každopádně současný ekonomický vývoj v eurozóně naznačuje, že i ECB bude muset pravděpodobně poupravit své plány a cíle pro letošní rok. Ze zápisu z prosincového zasedání ECB, kde byl oficiálně oznámen konec programu APP, totiž **vyplývá, že by ECB mohla letos v případě potřeby poskytnout levné dlouhodobé půjčky bankovnímu sektoru eurozóny, tak by komerční banky poskytly úvěry podnikům a pomohly tak oživit zpomalující hospodářský růst v eurozóně.** Podobné programy již ECB v předchozích letech představila v podobě programů LTRO a TLTRO (The targeted longer-term refinancing operations). Otázkou je, zda by bylo ECB ochotna zároveň ve druhé polovině letošního roku zvýšit úrokové sazby (utažení měnové politiky) a zároveň představit nový program LTRO (uvolnění měnové politiky) a zda by to nemělo negativní dopad na vnímání transparentnosti ECB, v jaké fázi cyklu měnové politiky se vlastně nachází.

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.
