



KOMENTÁŘ

11. září 2020, 37. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce v červenci vzrostla o 5,7 % m/m a poklesla o 5,0 % r/r
- CZ - Spotřebitelské ceny v srpnu oproti červenci stagnovaly a zpomalily na 3,3 % r/r
- EZ - Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí po zpřesnění poklesl o 11,8 % k/k a o 14,7 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka ponechala úrokové sazby i další nástroje měnové politiky beze změny

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Ceny průmyslových výrobců (srpen)
- DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (září)
- PL - Zasedání polské centrální banky (NBP)
- US - Zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,45	26,59	26,41	26,56	-0,11	0,41%
USD/CZK	22,34	22,58	22,28	22,41	-0,07	0,32%
PLN/CZK	5,919	5,975	5,917	5,972	-0,05	0,89%
GBP/CZK	29,60	29,63	28,55	28,74	0,87	-3,01%
EUR/PLN	4,453	4,465	4,428	4,446	0,01	-0,15%
EUR/USD	1,1840	1,1917	1,1753	1,1850	0,00	0,08%
EUR/HUF	359,77	361,43	356,30	356,97	2,80	-0,78%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,56	26,30	26,50	26,50	26,00
USD/CZK	22,41	22,48	22,08	22,08	21,14
PLN/CZK	5,97	5,95	5,96	5,96	5,91
EUR/USD	1,185	1,17	1,20	1,20	1,23

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	23.9.	0,25	0,25	0,05	0,05
ECB	29.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	16.9.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

Vývoj EUR/CZK

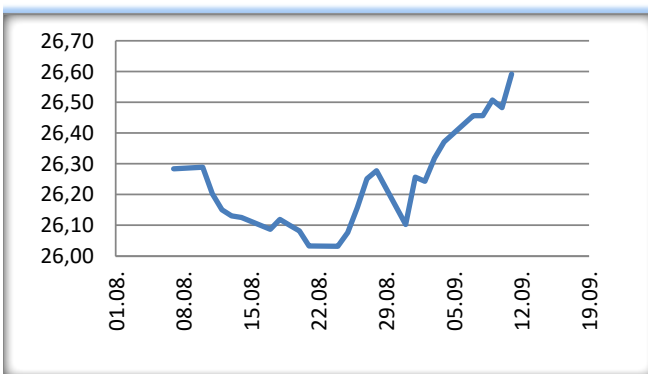
• Koruna si v průběhu týdne vůči euru připisovala další ztráty a obchodování se přesunulo až k hladině 26,60 CZK/EUR (nejslabší hodnota české měny od konce července). Oslabování koruny lze primárně připsat zhoršení sentimentu na finančních trzích se začátkem září. Koruna v tomto směru není osamocena, protože pod prodejním tlakem se nacházejí i další středoevropské měny. Na domácí faktory koruna naopak zatím příliš nereaguje. To platí, jak pro domácí makroekonomické statistiky, tak i pro zrychlující počet případů Covid-19. **V případě, že počet případů Covid-19 bude dále zrychlovat, což je téměř jisté, a vláda bude nucena zostřit restriktce, se však zvyšuje šance dalšího oslabení české měny směrem k hladině 27 CZK/EUR. Opakování první poloviny března, kdy koruna velmi prudce oslabila o 10 %, je však v tuto chvíli krajně nepravděpodobné.**

• Domácí makroekonomický kalendář v tomto týdnu nabídl červencová čísla z průmyslu, stavebnictví a zahraničního obchodu. Za pozornost stála i srpnová inflace. V červenci pokračovalo oživení výrobní aktivity v průmyslu, když oproti červnu průmyslová produkce vzrostla o 5,7 %. V meziročním srovnání pokles průmyslu činil již pouze 5,0 %. Automobilovému průmyslu se v červenci podařilo dále dohánět ztráty z předchozích měsíců a narovnávat tak výpadek produkce. Velmi důležitou statistikou jsou kromě samotné produkce i nové zakázky, které lze považovat za nejlepší indikátor budoucího vývoje průmyslu. V tomto směru v červenci k žádnému zlepšení nedošlo (-3,6 % r/r), což je však částečně důsledek silnější statistické základny z loňského července. Kromě produkce motorových vozidel (9,5 % r/r) a výroby počítačů (3,5 % r/r) v červenci další významná průmyslová odvětví hlásila pokles zakázek a nelze příliš očekávat, že by se situace v tomto směru v nejbližších měsících nějak zásadně zlepšila. V srpnu lze vzhledem k odeznívání koronavirových omezení ještě očekávat další meziměsíční nárůst průmyslové produkce. Meziročně však ještě průmysl zůstane v červencových číslech. Na předkoronavirové úrovni se objem produkce do konce letošního roku již velmi pravděpodobně nedostane. Rovněž **indikátory podnikatelských nálad v srpnu naznačily, že další oživení průmyslové aktivity během podzimu bude problematické.**

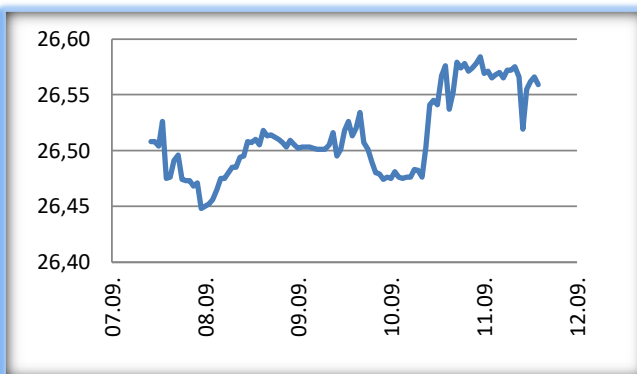
• Solidní, vzhledem k okolnostem, červencová čísla z průmyslu se promítla i do solidního vývoje zahraničního obchodu. Vývoz klesl meziročně pouze o 1,1 % a dovoz o 6,2 %. Obchodní bilance byla přebytková ve výši 13,4 mld. korun. Slabý byl v červenci vývoj ve stavebnictví, kde produkce meziročně poklesla o 10,4 %. Naději na výrazně lepší výsledky v tomto sektoru však dává to, že primární problém stavebních firem podle průzkumů není nedostatek zakázek, ale nedostatek pracovníků, a to především těch zahraničních.

• Spotřebitelská inflace se v srpnu i nadále držela nad 3 %, konkrétně meziročně vzrostla o 3,3 %. V tomto směru je situace v ČR, podobně jako v dalších zemích středoevropského regionu, diametrálně odlišná od eurozóny, kde inflace v srpnu meziročně poklesla. Pod vyšší inflaci v ČR se podepisuje kombinace faktorů od stále napjatého pracovního trhu až po zvýšení spotřebních daní na začátku letošního roku. Výsledkem je inflace nad 3 %, která se bude jen pozvolna vracet k 2 % inflačnímu cíli České národní banky (ČNB). Vzhledem k tomu, že na horizontu měnové politiky ČNB počítá s návratem inflace ke 2 %, tak od zářijového zasedání ČNB žádné výraznější úpravy v měnové politice kvůli inflaci očekávat nelze.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



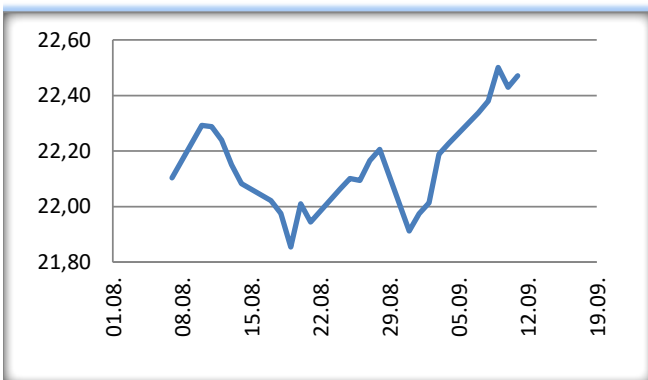
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



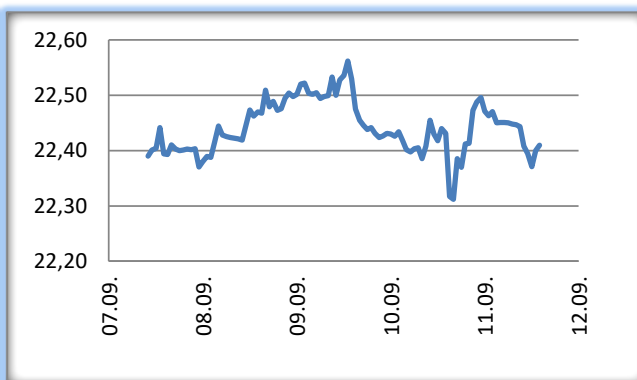
Vývoj USD/CZK

• Na měnovém páru s americkým dolarem koruna vůči dolaru oslabovala a ve středu dokonce testovala hladinu 22,60 CZK/USD. Ve druhé polovině týdne však koruna část ztrát dokázala smazat. I nadále platí, že pro výraznější oslabení koruny je nezbytnou podmínkou adekvátní vývoj na eurodolaru – oslabení eura pod hladinu 1,17 USD/EUR a níže. Klíčovou událostí příštího týdne je zasedání Americké centrální banky (Fed).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



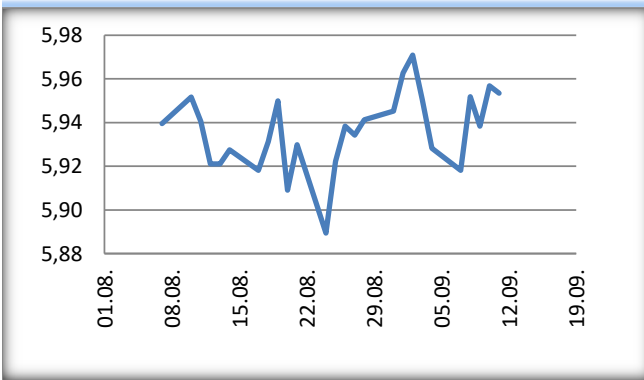
USD/CZK - vývoj za poslední týden



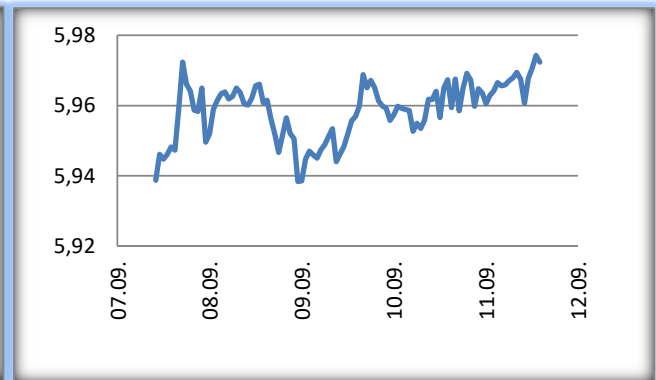
Vývoj PLN/CZK

• Obchodování koruny vůči polskému zlotému toho v tomto týdnu moc zajímavého nenabídlo. Obchodovalo se primárně v rozmezí 5,95 – 5,98 CZK/PLN. Makroekonomický kalendář v Polsku byl v tomto týdnu bez významnějších statistik a zajímavější tak z tohoto pohledu bude až nadcházející týden, ve kterém zasedá jak polská centrální banka (NBP), tak bude zveřejněna srpnová spotřebitelská inflace a srpnová čísla z průmyslu. V případě NBP je jednoznačně nejpravděpodobnější variantou přístup „wait and see“, tj. žádných úprav v měnové politice se v příštím týdnu nedočkáme.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



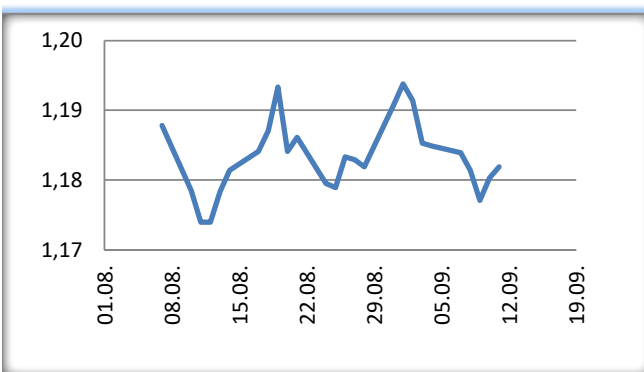
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru v úvodu týdne euro oslabovalo až na 1,175 USD/EUR. Následně dokázalo téměř veškeré ztráty umazat a ve čtvrtek odpoledne během tiskové konference Evropské centrální banky (ECB) prudce posílilo až těsně nad hladinu 1,19. V pátek zkrraje odpoledne se obchodovalo v blízkosti 1,185. Vývoj v nejbližších týdnech zůstává stále s otázkou, tj. není zřejmé, zda se dočkáme hlubší korekce eura směrem k hladině 1,15 nebo zda se euro vydá opětovně testovat hladinu 1,20. Rozhodnutí pravděpodobně přijde v příštím týdnu, kdy zasedá Americká centrální banka (Fed).

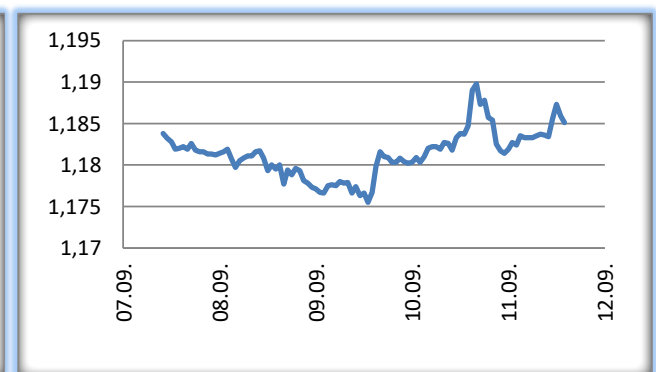
• Klíčovou událostí tohoto týdne bylo čtvrtěční zasedání ECB. Ta v souladu s předpoklady ponechala beze změny úrokové sazby (hlavní sazba setrvává na 0 % a diskontní sazba na -0,5 %) a všechny další nástroje měnové politiky od programů nákupu cenných papírů (APP, PEPP) až po refinanční operace na dlouhodobou dodávku likvidity bankám (TLTRO III). ECB připojila i tradiční větu o tom, že je v případě potřeby připravena použít všechny prostředky k návratu inflace směrem k 2 % inflačnímu cíli. Snaha ECB dostat inflaci ke 2 % se upřít nedá, ale vývoj v posledních letech, aktuální vývoj inflace (v srpnu -0,2 % r/r) a i prognóza inflace na další roky (v roce 2020 +0,3 %, v roce 2021 + 1,0 % a v roce 2022 +1,3 %) ukazuje zcela evidentně, že **ECB dlouhodobě selhává v plnění inflačního cíle**. To je také důvod, proč je pravděpodobné, že revize měnové politiky ECB přinese výsledky v podobném duchu jako u amerického Fedu, tj. změna u pojetí inflačního cíle a toleranci k inflaci přes 2 %. Na výsledky revize si však budeme muset počkat.

• **Pokud měla prezidentka ECB Ch. Lagardeová za cíl to, aby euro ve čtvrtek odpoledne neposílilo, tak se jí to úplně nepovedlo. Na tiskové konferenci prohlásila, že silnější kurz eura samozřejmě ovlivňuje inflaci, avšak zároveň zdůraznila, že ECB devizový kurz necílí, čímž dala jasně najevo, že ECB zatím žádné kroky na oslabení eura neplánuje.** Osobně jsem očekával alespoň verbální intervenci ve stylu, že silnější euro představuje poměrně významné riziko k dosažení inflačního cíle. Na druhou stranu, Ch. Lagardeová ještě ve funkci ředitelky Mezinárodního měnového fondu vystupovala proti tzv. měnovým válkám, takže i zde je možné hledat důvod, proč se zatím ke kurzu eura významněji nevyjádřila. Za pozornost stála i nová makroekonomická prognóza, ve které ECB trochu překvapivě upravila výhled na inflaci pro rok 2021 směrem nahoru na 1,0 % oproti 0,8 % v červnové prognóze. Pokud jde o HDP, tak letos ECB počítá s poklesem o 8 % a v příštím roce s růstem o 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.
