



KOMENTÁŘ

14. února 2020, 7. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Spotřebitelské ceny v lednu zrychlily na 1,5 % m/m a 3,6 % r/r

CZ - Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí podle předběžného odhadu vzrostl o 0,2 % k/k a 1,7 % r/r

PL - Spotřebitelské ceny v lednu zrychlily na 0,9 % m/m a 4,4 % r/r

US - Spotřebitelské ceny v lednu vzrostly o 0,1 % m/m a 2,5 % r/r

Očekávané události

EZ - Index ekonomického sentimentu ZEW (únor)

EZ - Kompozitní index PMI (únor) - předběžný odhad

PL - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (leden)

US - Zápis z lednového zasedání americké centrální banky Fed

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,03	25,04	24,76	24,83	0,20	-0,82%
USD/CZK	22,84	22,96	22,75	22,90	-0,06	0,25%
PLN/CZK	5,850	5,872	5,829	5,843	0,01	-0,12%
GBP/CZK	29,46	29,97	29,41	29,83	-0,37	1,25%
EUR/PLN	4,268	4,273	4,236	4,248	0,02	-0,47%
EUR/USD	1,0949	1,0957	1,0827	1,0842	0,01	-0,99%
EUR/HUF	337,98	340,30	334,75	335,61	2,37	-0,71%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,83	25,30	25,50	25,60	25,40
USD/CZK	22,90	22,59	22,97	22,65	22,28
PLN/CZK	5,84	5,95	5,93	5,95	5,98
EUR/USD	1,084	1,12	1,11	1,13	1,14

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,28	2,33	2,39	2,42	2,45
LIBOR USD	1,5823	1,6585	1,6916	1,7129	1,8020
EURIBOR	-0,509	-0,480	-0,411	-0,357	-0,287

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	26.3.	2,25	2,25	2,00	2,00
ECB	12.3.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	18.3.	1,75	1,50	1,50	1,50

Vývoj EUR/CZK

• Posilování koruny v letošním roce pokračuje. V lednu koruna seshora testovala hranici 25 CZK/EUR. Minulý týden ve čtvrtlet v souvislosti se zvýšením sazeb ČNB zmiřila poprvé od roku 2012 pod zmíněných 25 a další zisky si přispála i v tomto týdnu. **V pátek ráno posílila až pod hladinu 24,80 CZK/EUR, když reagovala na rychlý růst lednové spotřebitelské inflace.** Do určité míry je paradoxní to, že koruna tak výrazně posiluje v době, kdy se vyhlídky pro růst české ekonomiky poměrně významně zhoršují. Na druhou stranu je to však částečně pochopitelné, když se finanční trh zaměřuje na vysokou inflaci, vyšší úrokové sazby a tím pádem i vyšší kladný úrokový diferenciál koruny vůči euru i vůči americkému dolaru.

• Klíčová otázka, kterou si aktuálně klade většina podnikatelských subjektů obchodujících se zahraničním, zní, zda lze momentální posilování koruny považovat za dočasně či zda s výrazně silnějším kurzem české měny budeme muset počítat po celý letošní rok. Navzdory prudkému posilování koruny v první polovině února podle nás převažují argumenty pro to, že apreciacie koruny je dočasná a že se česká měna začne postupně vracet na slabší úroveň. Výrazně slabší kurz české měny přitom očekáváme již ve 2. čtvrtletí.

• Jaké jsou hlavní argumenty pro oslabení české měny? Potenciál pro další zvýšení sazeb ze strany ČNB je v letošním roce minimální, ne-li nulový. Po větší část letošního roku se sice inflace bude nacházet nad 3 %, avšak zároveň bude docházet k dalšímu zpomalování domácí ekonomiky. Očekáváme zpomalení HDP pod 2 %, tedy výraznější, než předpokládá ČNB (2,3 %). ČNB navíc ciluje inflaci na tzv. horizontu měnové politiky, což je období 12 až 18 měsíců od současnosti. Při zjednodušení celé problematiky lze říci, že inflace v letošním roce je pro ČNB méně směrodatná, než inflace pro rok 2021. S velkým otazníkem je navíc aktuálně vývoj v průmyslu, a to nejenom v tom domácím, ale i v německém, potažmo evropském. Indexy podnikatelských nálad v posledních měsících indikovaly určitou stabilizaci průmyslové aktivity, avšak tvrdá data o průmyslové produkci a nových zakázkách byly v závěru loňského roku slabé. Když k tomu připočteme aktuální problémy s koronavirem (Covid-19) v Číně a stále více i v celé jihovýchodní Asii, tak zde máme aktuálně pro letošní vývoj české ekonomiky nepříliš optimistické vyhlídky.

• Pro ČNB může být situace o to problematičtější, že omezení produkce v Číně a dočasné narušení dodavatelských řetězců může mít za následek vyšší inflační tlaky z nabídkové strany, avšak zároveň významnější zpomalování ekonomické aktivity (riziko stagflace). Výsledně se tak ČNB může za pár měsíců rozhodovat mezi vysokou inflací a výraznějším zpomalováním české ekonomiky. To je podle nás také důvod, proč je snížení sazeb ČNB ve druhé polovině letošního roku určitě ve hře. **A výsledně se tak dostáváme k tomu, proč jsou podle nás aktuální zisky koruny jen dočasné a návrat výše nad hranici 25 CZK/EUR jen otázkou času.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



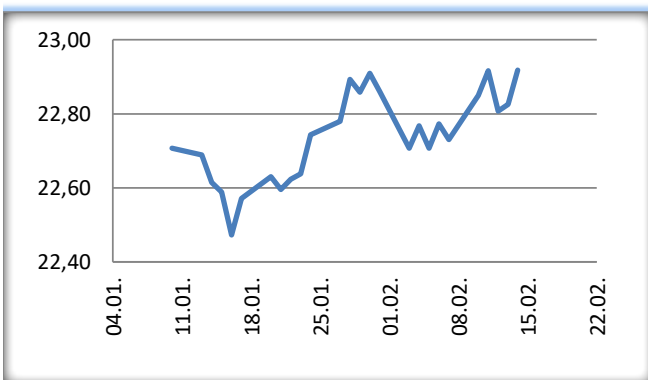
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



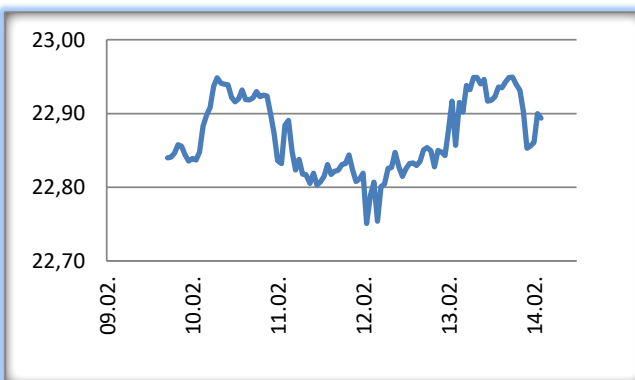
Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v tomto týdnu primárně odehrávalo v rozmezí 22,75 – necelých 23 CZK/USD. Obchodování v postranním trendu bylo výsledkem toho, že euro oslabovalo jak vůči koruně, tak i na hlavním měnovém páru s dolarem. Šéf amerického Fedu, J.Powell, prohlásil, že Fed je připraven reagovat na případné signály zpomalující americké ekonomiky. **Pokud by mělo dojít k poklesu HDP, tak by Fed neváhal odstartovat mohutný program kvantitativního uvolňování na podporu hospodářského růstu.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



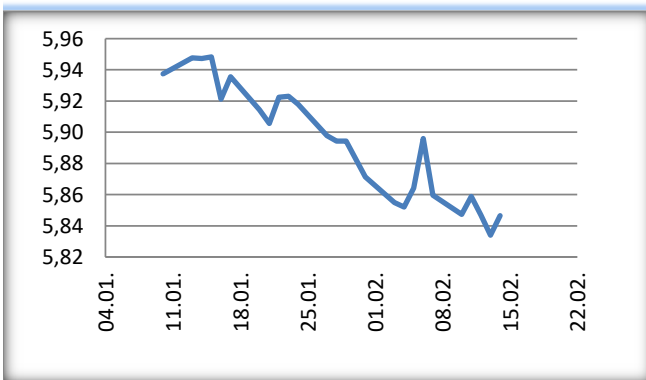
USD/CZK - vývoj za poslední týden



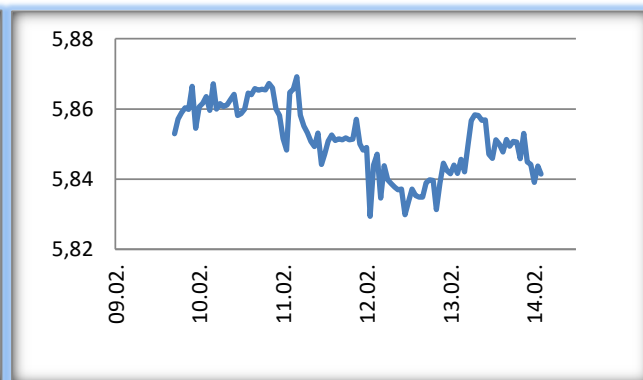
Vývoj PLN/CZK

- Koruna na nová post-intervenční maxima neposílila jen vůči euru, ale i vůči středoevropským měnám. Vůči maďarskému forintu se dostala na historicky nejsilnější úroveň. Vůči polskému zlotému posílila na úroveň 5,85 CZK/PLN a výjimkou nebyly ani obchody pod hladinou 5,85 CZK/PLN – nejsilnější hodnoty koruny od roku 2012.
- Středoevropské ekonomiky na začátku letošního roku trápí prudký nárůst spotřebitelské inflace (ČR +3,6 % r/r, Maďarsko +4,7 % r/r, Polsko + 4,4 % r/r a Slovensko + 3,0 % r/r), přičemž ochota reagovat na inflační tlaky se ze strany jednotlivých centrálních bank dost liší. Co se týká polské centrální banky (NBP), tak **ta dlouhodobě signalizuje, že považuje aktuální zvýšení inflace za dočasné a nehodlá na něj reagovat**. Šéf NBP A. Glapiński pravidelně na každém zasedání opakuje, že nejpravděpodobnějším scénářem je pro něj stabilita úrokových sazeb do konce jeho funkčního období, tj. do roku 2021. To, že by NBP většinou reagovala na lednovou inflaci (+0,9 % m/m a +4,4 % r/r) je tak krajně nepravděpodobné. Obzvláště za situace, kdy polská ekonomika zpomaluje (HDP ve 4. čtvrtletí 2019 +0,2 % k/k a +3,5 % r/r po sezonním očištění) a hlavně letos bude dále zpomalovat.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



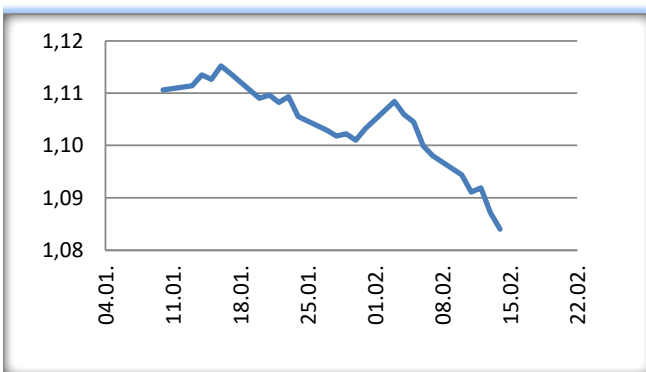
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu nedařilo euru. Společná evropská měna se propadla pod hladinu 1,09 USD/EUR, následně zaimila pod úroveň 1,088 (minimum eura z loňského roku) a **zkraje pátečního odpoledne se nacházela na úrovni 1,085 USD/EUR (nejslabší hodnoty eura od dubna 2017, tj. téměř třileté minimum)**.
- Euru v tomto týdnu nepomohla slabá čísla z průmyslu (konkrétně pokles průmyslové produkce v prosinci o 2,1 % m/m a 4,1 % r/r). Evropskému průmyslu se v loňském roce celkově nedařilo. V prosinci navíc průmysl prudce propadl a objem produkce v eurozóně tak v závěru loňského roku vyklesal až téměř na průměr roku 2015. To, že výsledky evropského průmyslu nebudou dobré již avizovala prosincová čísla z Německa, které je pomyslným průmyslovým srdcem eurozóny. Na nějaké výrazné oživení průmyslové aktivity v 1. čtvrtletí můžeme pravděpodobně zapomenout, protože řádění koronaviru (nově Covid-19) v lepším případě bude znamenat stagnaci německého, respektive evropského průmyslu, potažmo v horším případě opětovný pokles podnikatelských nálad a pravděpodobně i průmyslové produkce v nejbližších měsících. Útěchou není ani to, že pro eurozónu jsou klíčovými zdroji hospodářského růstu, kde je situace o poznání lepší. Korelace mezi službami a průmyslem totiž naznačuje, že v případě déletrvajících problémů v průmyslu následně negativní dopad pocítuje i segment služeb.
- Nová prognóza Evropské komise počítá pro letošek s růstem HDP eurozóny o 1,2 %. Když k tomu přičteme hodně nejistý vývoj průmyslu a aktuálně nepříliš pozitivní informace o ohledné dopadů Covid-19 na čínskou ekonomiku, další země regionu JV Asie a v souhrnu na globální dodavatelské řetězce, tak rozhodně nelze vyloučit, že se prognózy budou brzy přepisovat směrem dolů. Zatímco ještě na začátku letošního roku byla pravděpodobnost, že by Evropská centrální banka (ECB) letos nějak významněji změnila nastavení měnové politiky poměrně malá, tak s ohledem na vývoj v posledních týdnech se toto změnilo. **Pravděpodobnost navýšení měsíčního objemu programu APP ze současných 20 mld. eur na cca 40 mld. eur v polovině letošního roku se docela zvyšuje. V tomto směru rozhodnou nadcházející měsíce.**

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.
