



## KOMENTÁŘ

4. září 2020, 36. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Hrubý domácí produkt po zpřesnění poklesl o 8,7 % k/k a o 11,0 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny v srpnu předběžně poklesly o 0,4 % m/m a o 0,2 % r/r
- PL** - Hrubý domácí produkt po zpřesnění poklesl o 8,9 % k/k a o 8,2 % r/r
- US** - V srpnu bylo vytvořeno 1,37 mil. pracovních míst (NFP) a míra nezaměstnanosti poklesla na 8,4 %

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Průmyslová produkce a zahraniční obchod (červenec)
- CZ** - Index spotřebitelských cen (srpen)
- DE** - Průmyslová produkce (červenec)
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,09	26,43	26,08	26,42	-0,33	1,23%
USD/CZK	21,91	22,36	21,80	22,30	-0,39	1,76%
PLN/CZK	5,943	5,988	5,924	5,933	0,01	-0,17%
GBP/CZK	29,24	29,69	29,22	29,57	-0,33	1,11%
EUR/PLN	4,384	4,453	4,383	4,450	-0,07	1,50%
EUR/USD	1,1908	1,2010	1,1789	1,1844	0,01	-0,54%
EUR/HUF	352,91	359,61	351,68	359,51	-6,60	1,84%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,42	26,30	26,50	26,50	26,00
USD/CZK	22,30	22,48	22,08	22,08	21,14
PLN/CZK	5,93	5,95	5,96	5,96	5,91
EUR/USD	1,184	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

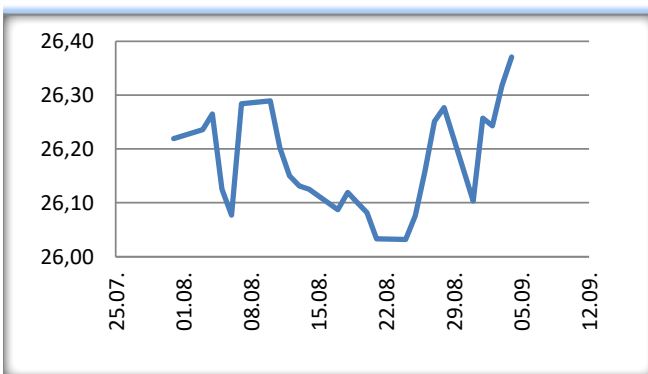
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	23.9.	0,25	0,25	0,05	0,05
ECB	10.9.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	16.9.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

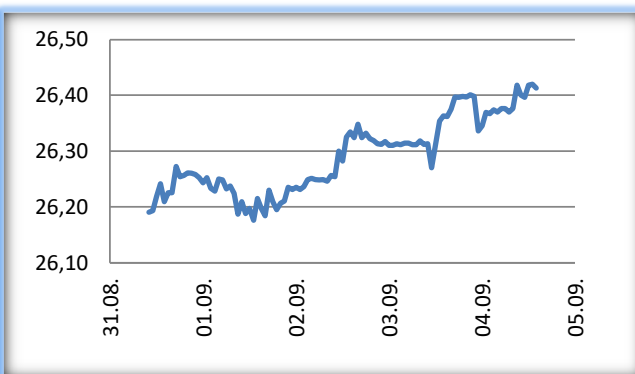
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna na začátku září oslabila a zkraje pátečního odpoledne se pohybovala těsně nad hladinou 26,40 CZK/EUR. Důvody oslabení je nutné hledat především u nárůstu rizikové averze na finančních trzích, posílení amerického dolaru a určitý vliv může mít i rostoucí počet nakažených Covidem-19. Pro nejbližší dny vzrostla pravděpodobnost výraznějšího oslabení koruny nad hladinu 26,50 CZK/EUR.
- Začátek září byl bohatý na domácí makroekonomické statistiky. Zveřejněn byl zpřesněný odhad hrubého domácího produktu (HDP) za 2. čtvrtletí letošního roku, srpnový index PMI ve výrobním sektoru, mzdový vývoj ve 2. čtvrtletí či červencové maloobchodní tržby. Neočekávaně, jak je v posledních měsících ze strany ministryně Maláčové nedobрым zvykem, byla na tiskové konferenci zveřejněna nezaměstnanost (podíl nezaměstnaných osob v srpnu stagnoval na 3,8 %).
- Výsledek HDP ve 2. čtvrtletí byl po zpřesnění o něco horší ve srovnání s předběžným odhadem. **Domácí ekonomika konkrétně propadla o 8,7 % mezikvartálně a o 11 % meziročně.** Rekordní propad ekonomiky byl samozřejmě způsoben restriktivními koronavirovými opatřeními. Co se týče hloubky poklesu, tak se ČR nijak zásadně nevymyká vývoji v sousedních zemích (např. v Německu HDP poklesl o 9,7 % k/k a o 11,3 % r/r). K prudkému poklesu HDP na poptávkové straně přispěl především zahraniční obchod, ke kterému se nepřekvapivě přidala i spotřeba domácností. Investice v podobě hrubého fixního kapitálu mezičtvrtletně mírně vzrostly, avšak meziročně došlo k poklesu. Z nabídkové strany došlo k poklesu ve všech odvětvích s výjimkou zemědělství a IT (mírný meziroční růst). Nejhlubší propad hrubé přidané hodnoty (cca o pětinu) se týkal odvětví obchodu, pohostinství a dopravy. Silný propad si přispěl i zpracovatelský průmysl a pokles o zhruba 7 % se nevyhnul ani stavebnictví. **Druhá polovina letošního roku a především 3. čtvrtletí bude pro změnu ve znamení prudkého oživení HDP. Na předkoronavirové úrovni výstupu se však dostaneme nejdříve na konci příštího roku, a to je ten neoptimističtější scénář.**
- Další zlepšení si v srpnu přispal index PMI (růst na 49,1 z červencových 47,0 bodu). Růst mezd ve 2. čtvrtletí letošního roku podle předpokladů prudce zpomalil. V nominálním vyjádření průměrná hrubá měsíční mzda vzrostla meziročně pouze o 0,5 % na 34 271 Kč. Po zohlednění vyšší inflace došlo k reálnému poklesu průměrné mzdy o 2,5 %. Jedná se o první pokles reálných mezd od roku 2013. Pod mzdový vývoj se ve 2. čtvrtletí citelně podepsaly opatření proti pandemii Covid-19. Řada zaměstnanců v tomto období pobírala částečnou náhradu mzdy či ošetřovné. Tam, kde to bylo možné se podniky snažily vyhnout zvyšování mezd. Zároveň je třeba dodat, že situace na pracovním trhu byla ve 2. čtvrtletí natolik specifická, že ze zveřejněných čísel lze těžko dělat nějaké zásadní závěry směrem ke druhé polovině letošního roku. Vzhledem k vyšší inflaci je však poměrně pravděpodobné, že za celý letošní rok reálné průměrná mzda poklesne, což se stalo naposledy v roce 2013.
- Aktuální vývoj maloobchodu (v červenci +1,8 % m/m a +3,0 % r/r) je nutné hodnotit v kontextu krizových jarních měsíců. Silné meziroční propady maloobchodu v období březen až květen zatím nebyly plně kompenzovány, když odložená spotřeba byla realizována jen částečně. Zatímco v souhrnu za loňský rok maloobchodní tržby vzrostly o 4,8 %, tak v souhrnu za období leden až červenec letošního roku tržby o 0,5 % poklesly. Vzhledem k tomu, že podzimní měsíce budou pravděpodobně ve znamení nárůstu nezaměstnanosti a omezování vládní pomoci, tak nelze očekávat, že se obchodníkům podaří jarní ztráty dohnat. V souhrnu za letošní rok to zatím vychází na růst maloobchodu o kladnou nulu.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



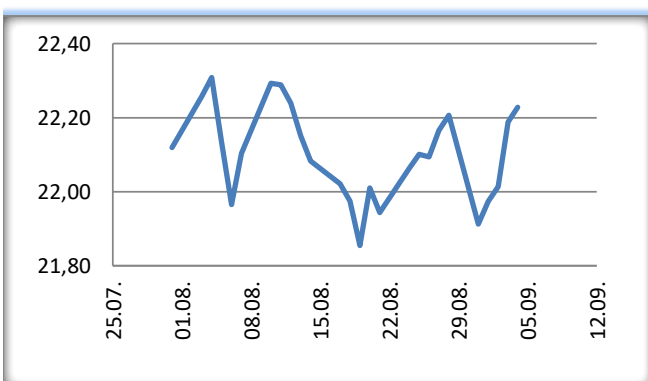
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



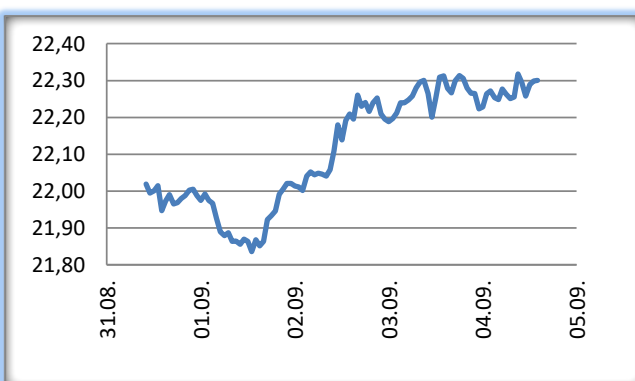
## Vývoj USD/CZK

- Na měnovém páru s americkým dolarem koruna zkraje tohoto týdne posílila pod hladinu 21,90 CZK/USD. Následně však v reakci na vývoj na eurodolaru začala oslabovat a zkraje pátečního odpoledne se nacházela nad hladinou 22,30 CZK/USD.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



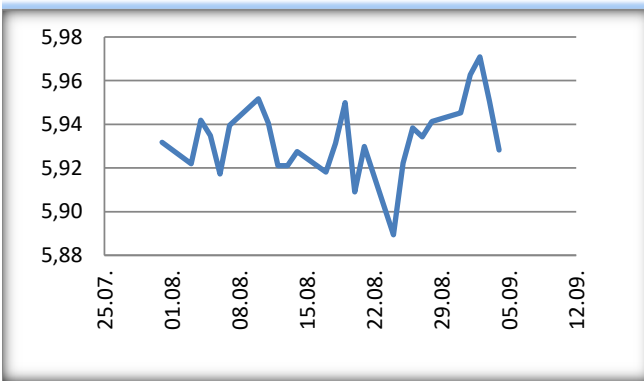
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



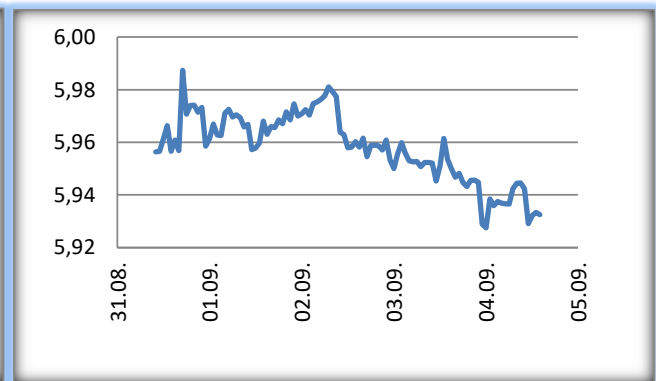
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posilovala. Na začátku týdne se nacházela těsně pod hranici 6 CZK/PLN, zatímco v pátek zkraje odpoledne pod hladinou 5,95 CZK/PLN. **Ostatně všechny středoevropské měny se ve druhé polovině tohoto týdne nacházely pod poměrně silným prodejním tlakem.** Náladu na finančních trzích se zhoršila a evidentní byl i nárůst tržní volatility (index VIX se dostal na dvouměsíční maximum).
- Z makroekonomických statistik v Polsku stál v týdnu za pozornost zpřesněný odhad HDP za 2. čtvrtletí (-8,9 % k/k a -8,2 % r/r). Index aktivity PMI ve výrobním sektoru v srpnu poklesl na 50,6 z červencových 52,8 bodu. Spotřebitelské ceny v srpnu podle předběžného odhadu poklesly o 0,1 % m/m a zpomalily na 2,9 % r/r.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



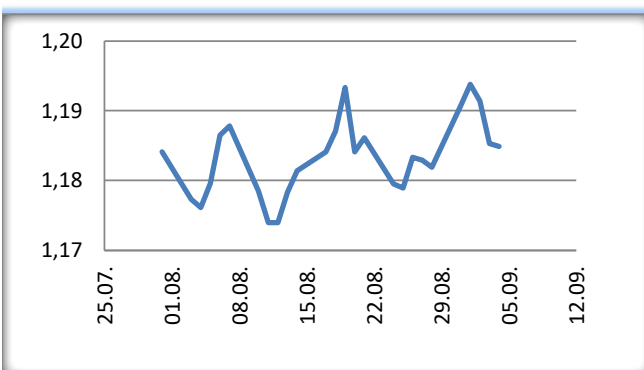
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



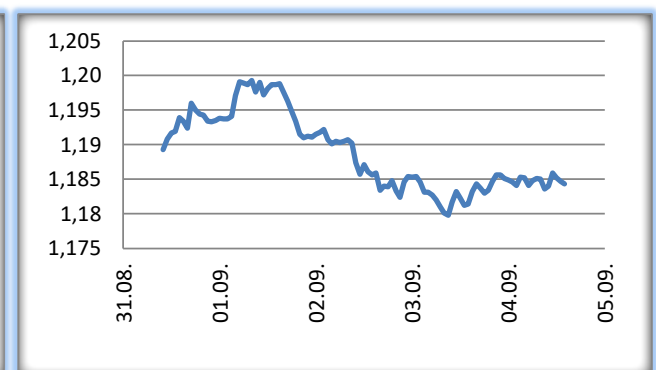
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru byl začátek nového týdne ve znamení prudkého posilování společné evropské měny. V úterý odpoledne se euro krátce přehouplo přes hranici 1,20 USD/EUR, kde bylo naposledy v květnu 2018. Následně však euro tyto zisky odevzdalo a obchodování se přesunulo k hladině 1,18 USD/EUR.
- Léto a především druhá polovina července byla ve znamení prudkého posilování eura vůči americkému dolaru. Euro se během léta dostalo na nejsilnější hodnoty za poslední více jak dva roky. Vzhledem k tomu, že spotřebitelská inflace v eurozóně má aktuálně jednoznačně klesající trend (v srpnu dokonce podle předběžného odhadu meziročně poklesla o 0,2 % a jádrová složka inflace zpomalila na 0,4 % r/r) a euro zase evidentně posilující trend, tak **bylo otázkou času, kdy se s obavami kvůli silnějšímu euru ozve Evropská centrální banka (ECB).** To se v tomto týdnu skutečně stalo, když se k silnému kurzu eura vyjádřil hlavní ekonom ECB P. Lane.
- **Otázkou je, co s posilujícím eurem může ECB dělat. Odpověď zní, že nic moc.** V rámci nekonvenčních nástrojů již těžko může ECB dále snížit úrokové sazby, které se již nyní pohybují pod nulou (depozitní úroková sazba se nachází na -0,50 % a teoreticky by šlo ze současných 0 % snížit hlavní refinanční sazbu). Navýšit objemy a rozšířit akceptované cenné papíry v rámci programů kvantitativního uvolňování (QE) také moc nejde. V tomto směru má americký Fed daleko jednodušší pozici (jedna centrální banka jedné země a jeden vládní dluh). ECB je jedna centrální banka mnoha zemí, které ještě navíc mají různé zájmy. Každá země také dluží sama za sebe. Kurzový závazek jako v případě ČNB či SNB (Švýcarská centrální banka) je v případě eura jako druhé nejvýznamnější rezervní světové měny zcela mimo hru. ECB tak nezbyde než verbálně intervenovat. Prezidentka ECB Ch. Lagardeová na zasedáních bude muset předvádět maximální rétorické výkony, aby finanční trhy přesvědčila o nutnosti slabšího eura. Nebude to nic jednoduchého, Fed je prostě jednoznačně ve výhodě. **Možností pro slabší euro je výsledek revize měnové politiky ECB a přehodnocení nastavení či výpočtu inflačního cíle. Toho se však velmi pravděpodobně nedočkáme dříve než v příštím roce.** Zasedání ECB v příštím týdnu každopádně může být hodně zajímavé.

### 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.

---