



KOMENTÁŘ

30. dubna 2020, 18. týden

Příští týdenní zprávy budou zveřejněny 15.5.2020

Klíčové události a ukazatele

- EZ - Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí podle předběžného odhadu poklesl o 3,8 % k/k a o 3,3 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka úrokové sazby nezměnila, ale zlevnila bankám dlouhodobé půjčky
- US - Americká ekonomika v 1. čtvrtletí poklesla o 4,8 % anualizovaně
- US - Americký Fed ponechal hlavní úrokovou sazbu v rozmezí 0 - 0,25 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce a zahraniční obchod (březen)
- CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky
- US - Index ISM v sektoru služeb (duben)
- US - Míra nezaměstnanosti a tvorba nových pracovních míst NFP (duben)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,40	27,51	26,81	27,09	0,31	-1,16%
USD/CZK	25,47	25,55	24,84	24,93	0,54	-2,16%
PLN/CZK	6,039	6,051	5,880	5,975	0,06	-1,07%
GBP/CZK	31,41	31,54	30,81	31,17	0,24	-0,76%
EUR/PLN	4,538	4,552	4,471	4,532	0,01	-0,13%
EUR/USD	1,0766	1,0891	1,0727	1,0865	-0,01	0,91%
EUR/HUF	357,01	358,70	352,20	352,42	4,59	-1,30%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,09	28,00	27,00	26,00	26,00
USD/CZK	24,93	27,18	26,21	24,76	23,64
PLN/CZK	5,97	5,96	6,00	5,91	5,98
EUR/USD	1,087	1,03	1,03	1,05	1,10

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,02	0,97	0,90	0,89	0,86
LIBOR USD	0,1479	0,3701	0,6866	0,8049	0,8986
EURIBOR	-0,507	-0,465	-0,261	-0,169	-0,131

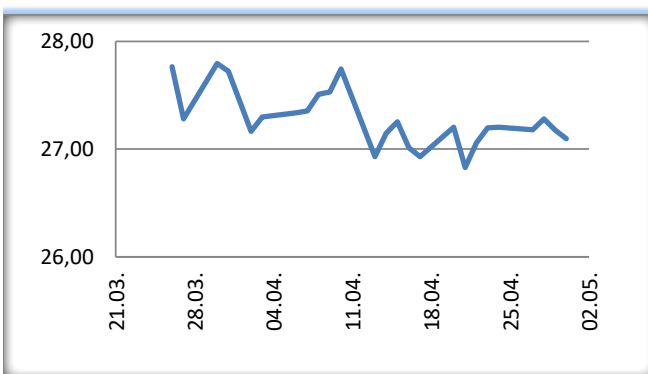
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.5.	1,00	0,50	0,05	0,05
ECB	4.6.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	10.6.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

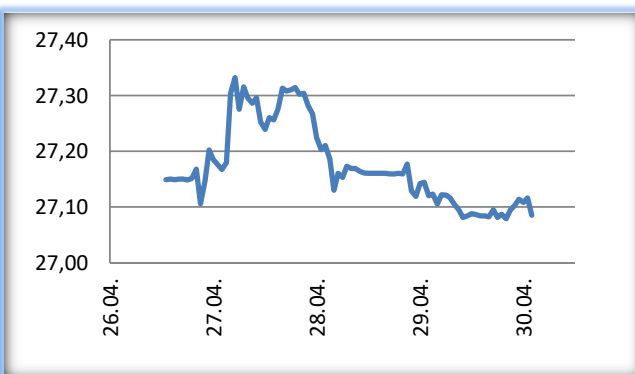
Vývoj EUR/CZK

- Situace na měnovém páru koruna s eurem se v závěru dubna dále stabilizovala a obchodování tak bylo nejkolidnější od začátku března. Koruna zkraje týdne nejprve oslabila k hladině 27,30 CZK/EUR, ale v dalších dnech posupně posilovala až k úrovni 27,10 CZK/EUR, kde se nacházela i na začátku čtvrtěčního odpoledne před tiskovou konferencí Evropské centrální banky.
- Na domácí makroekonomické statistiky byl tento týden chudý. O poznání zajímavější bude příští týden, kdy bude publikován např. index výrobní aktivity PMI za duben, či tvrdá březnová čísla z průmyslu a zahraničního obchodu. O výrazném poklesu nálady ve výrobním sektoru ani o prudkém propadu průmyslové produkce a exportu netřeba pochybovat. Problematická však bude interpretace těchto statistik, když vlastně jak v březnu, tak i v dubnu bude obtížné určit – „jsou to vlastně vzhledem k okolnostem dobrá či špatná čísla?“
- **Příští týden ve čtvrtek rovněž zasedá bankovní rada České národní banky (ČNB). Předpokládám, že bankovní rada v květnu opět sníží úrokové sazby a to o 0,50procentního bodu s výjimkou diskontní sazby, která zůstane na hodnotě 0,05 %.** Konkrétně hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, tak bude snížena na 0,50 %, lombardní sazba na 1,50 % a diskontní sazba bude pravděpodobně ponechána na 0,05 %. Na nulu, respektive technickou nulu, bankovní rada podle mě v květnu s hlavní sazbou nepůjde, protože si bude chtít ponechat v záloze prostor pro případné další uvolněné měnové politiky v nadcházejících měsících.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



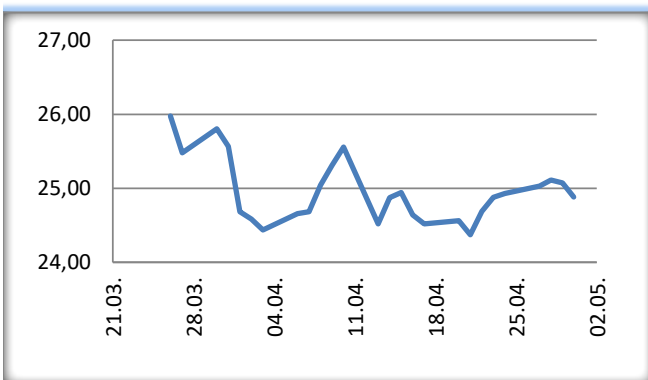
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru dokázala v závěru dubna posílit a zkraje čtvrtěčního odpoledne se pohybovala pod hranici 25 CZK/USD. Koruně pomáhal převládající mírný optimismus na finančních trzích v kombinaci s vývojem na eurodolaru. Zasedání americké centrální banky (Fed) navíc vyznělo tak, že výrazné uvolnění měnové politiky v USA nebude jen přechodnou, ale spíše jen déletrvající záležitostí.
- Klíčovým dnem tohoto týdne byla z pohledu amerických makroekonomických statistik a událostí středa, kdy byl zveřejněn předběžný odhad hrubého domácího produktu (HDP) za 1. čtvrtletí letošního roku a zároveň zasedali centrální bankéři (Fed). Pokles americké ekonomiky byl i s ohledem na restriktivní opatření kvůli Covid-19 výraznější, než se čekalo. **Ačkoliv byla americká ekonomika opravdu výrazně paralyzována až v poslední třetině března, tak to stačilo k tomu, aby HDP v 1. čtvrtletí poklesl o 4,8 % anualizovaně.** Pokles HDP stojí primárně za americkým spotřebitelem, který by v březnu určitě rád utrácel daleko více, ale nemohl. Konkrétně spotřeba domácností poklesla o 7,6 % a to především za zboží dlouhodobé spotřeby a za služby. Pokud si uvědomíme, že v dubnu byla americká ekonomika v podstatě úplně paralyzovaná a k postupnému otevírání dojde až v květnu, tak ve 2. čtvrtletí lze očekávat pokles HDP mezi 10 až 40 %. Nejistota je v tomto směru obrovská, a i s údajem HDP za 1. čtvrtletí se bude po zpřesnění nepochybně hýbat více, než je obvyklé.
- Co se týká amerického Fedu, tak ten podle předpokladu ponechal parametry měnové politiky nezměněny – hlavní sazba v rozmezí 0-0,25 %, takže de facto na nule a k tomu kvantitativní uvolňování v podstatě v neomezené výši. Fed zároveň zdůraznil, že sazby zůstanou na současných úrovních do doby, než se ekonomika vypořádá s dopady pandemie koronaviru a zaměstnanost a inflace budou směřovat k požadovaným hodnotám. Předchází větu v kombinaci s projevem J. Powella (šéf Fedu) si lze v podstatě přeložit tak, že **extrémně uvolněná měnová politika Fedu nebude trvat jen přechodně pár měsíců či 2-3 čtvrtletí, ale rozhodně déle. Naposledy období téměř nulových sazeb v USA trvalo šest let (2009–2015).**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



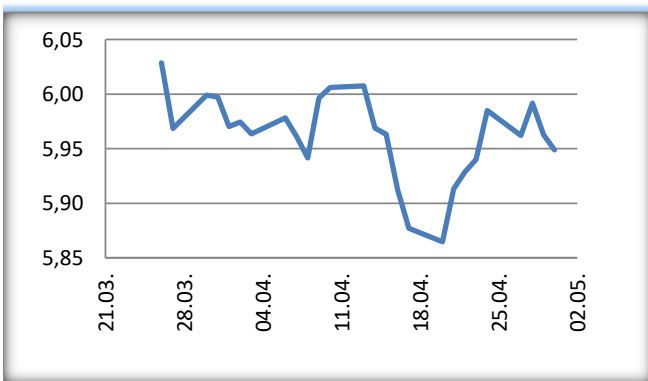
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Na měnovém páru koruny s polským zlotým se obchodování v závěru dubna odehrávalo primárně kolem hladiny 6 CZK/PLN. Obchody pod 6 CZK/PLN však převažovaly.
- Zveřejněn byl předběžný odhad dubnové spotřebitelské inflace (0 % m/m a 3,4 % r/r). **Meziroční růst spotřebitelských cen v dubnu prudce zpomalil**, když se v období leden až březen inflace pohybovala vysoko nad 4 %. Meziročně tak v dubnu inflace vzrostla stejně jako v prosinci loňského roku. Rozhodně však neplatí, že by se v dubnu všechny položky spotřebního koše pohybovaly stejným směrem. Tři skupiny, které předběžný odhad inflace poskytuje, ukazují, že stále velmi rychle rostly ceny potravin (7,4 % r/r) i energií (5,2 % r/r), zatímco za výrazným zpomalením inflace stojí především levná ropa - pokles cen pohonných hmot o 18,8 % r/r. Každopádně inflace asi momentálně zrovna není to, co by polskou centrální banku (NBP) nejvíce páliło a celkově lze říci, že nejbližší vývoj spotřebitelských cen tak trochu kvůli dopadům koronaviru leží bokem hlavní pozornosti polských centrálních bankéřů.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



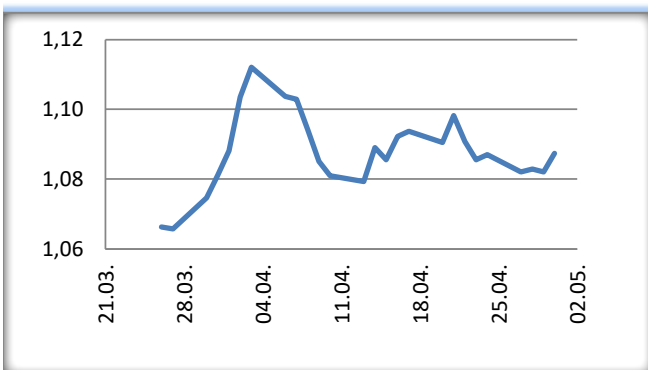
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



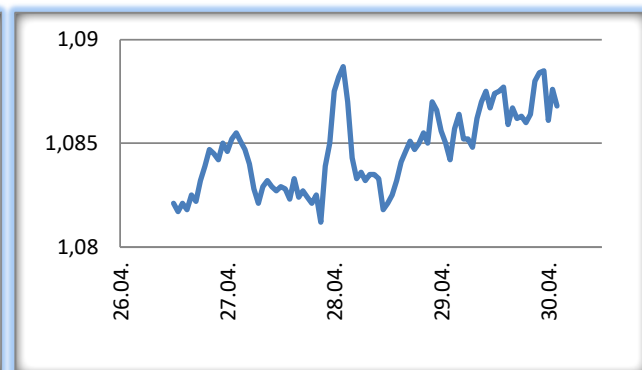
Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu odehrávalo v těsném pásmu 1,08 – 1,09 USD/EUR. Důvodem byla jednak skutečnost, že se situace na finančních trzích během dubna zklidnila a v průběhu celého měsíce docházelo k pozvolnému snižování volatility. Důležitým důvodem však byla i skutečnost, že trhy vyčkávaly na to, co přinese zasedání dvou nejdůležitějších centrálních bank – ve středu večer zasedal americký Fed a ve čtvrtek odpoledne Evropská centrální banka (ECB).
- Čtvrteční zasedání ECB ve zkratce – s úrokovými sazbami se nehybalo, ale ECB ještě zlepšila podmínky komerčním bankám pro dlouhodobé půjčky (TLTRO III) a přestavila nový program půjček komerčním bankám na podporu likvidity (PELTROs). Prezidentka ECB Ch. Lagardeová zároveň nevyloučila, že nákup cenných papírů v celkovém objemu 750 mld. eur (program PEPP) může být prodloužen za horizont konce letošního roku. **Suma sumárum, jednotlivých opatření a programů představila ECB v poslední době opravdu hodně, ale co je to platné, když se země eurozóny stále nejsou schopny dohodnout na společných dluhopisech.**
- V krizových letech 2008 a 2009 reagovala ECB na příchod hospodářské recese o poznání pomaleji než americký Fed. A vzhledem k uspořádání eurozóny, složení vrcholných orgánů ECB a rozdílným zájmům jednotlivých evropských centrálních bankéřů bude prostě reakce ECB ve srovnání s Fedem vždy pomalejší a těžkopádnější. To je prostě fakt. V březnu 2020 byla reakce ECB již o poznání rychlejší a důraznější, ale stále o dva kroky za Fedem. Je ale třeba dodat, že američtí centrální bankéři mají situaci daleko jednodušší – jedna měna, jeden jazyk, jedna vláda, společné vládní dluhopisy a hlavně jeden společný zájem ve prospěch americké ekonomiky. Realita ECB? Jedna měna, mnoho jazyků a angličtina jako lingua franca, jedna „vláda“ v Bruselu a pak jedna vláda v každé členské zemi, žádné společné vládní eurodluhopisy (každá země hezky za sebe, i když zaštitěná ECB) a hlavně rozdílné zájmy především ve prospěch vlastních národních ekonomik, nikoliv té evropské. Pokud se toto nezmění, tak ECB bude za Fedem vždy pozadu. Jestli byla krize v letech 2011 a 2012 první skutečně zatěžkávací zkouškou eurozóny, tak nadcházející měsíce a roky budou zatěžkávací zkouškou ještě o řád větší.

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.
