

Bilance německého zahraničního obchodu skončila za červen v přebytku 16,8 mld. euro, tedy zřetelně menším než v předchozím měsíci a o téměř 3 mld. pod tržními očekáváním. Varovná je zde hlavně statistika **exportu, který meziočasně klesl o plných 8 %**. Ještě výraznější propad byl zaznamenán u vývozu do zemí mimo Evropskou unii, kde se jednalo **dokonce o 10,7 %**. Velkou měrou se tak na tomto výsledku zřejmě podílí **slábnoucí obchod s Čínou**, třetím nejvýznamnějším partnerem německých exportérů. V nejbližší době se navíc nedá očekávat zlepšení situace, jelikož obchodní spory mezi USA a Čínou dál nabírají na intenzitě a nově se přetavují i v **měnový souboj**. V souvislosti s další vlnou cel na čínské zboží slíbených Donaldem Trumpem došlo od začátku srpna k **oslabení čínské měny** vůči euro o téměř 4 %, což bude dále podkopávat konkurenceschopnost německých vývozců v Číně. Zároveň tím zlevní dovoz čínského zboží, což může **zpomalit již tak nepřesvědčivou evropskou inflaci** a přidělat vrásky na čele ECB.

Centrální bankéři obecně nemohou mít z agresivní politiky mezi USA a Čínou velkou radost. Kromě nevyhnutelného zpomalení globálního ekonomického růstu s sebou ponese i **pokles cen ropy**, zvláště pokud se Čína rozhodne nerespektovat americké sankce na Irán. To si může vynutit další uvolňování měnové politiky v západních zemích, které ovšem **nebude mít sílu ekonomické ochlazení zvrátit**, spíše jen korigovat. Nehledě k tomu, že například ECB již mnoho střeliva v zásobníku nezbyvá. Dokonce i americký Fed, který si dokázal nějakou rezervu v úrokových sazbách během konjunktury vytvořit, bude mít hodně práce se stimulací americké ekonomiky. Na jeho snížení sazeb totiž může Trump reagovat **dalšími výpady proti ostatním státům**, čímž bude negovat efekt monetární politiky, jak to ostatně předvedl po posledním zasedání Fedu.

Zahraníční protiinflační rizika jsou zmiňována i v dnes zveřejněném zápisu z posledního zasedání rady ČNB. Aktuální vývoj nasvědčuje tomu, že by se tato rizika brzy mohla stát realitou a kromě poklesu inflace by oproti očekávání ČNB mohla s sebou přinést i **citelné zpomalení hospodářského růstu**. Jak jsme již upozorňovali dříve, prognóza centrální banky je podle našeho názoru příliš optimistická ohledně budoucího vývoje evropské ekonomiky a předpokládáme, že **banka bude nepříjemně překvapena**. To ostatně platí i o jejím výhledu pro kurz koruny, kde **k prognózovanému posílení stále nedochází**. Česká měna naopak oslabilá přes hranici EUR/CZK 25,80, což je zhruba v souladu s naším výhledem pro Q3 2019.

Americký index cen výrobců v červenci vzrostl meziměsíčně o 0,2 %, tedy přesně podle očekávání. Výrazně se na tom podílel růst cen energií, které si připsaly 2,3 %. Jádrové ceny, tedy očištěné o potraviny a energie, naopak meziměsíčně poklesly o 0,1 %.

HDP Spojeného království mezikvartálně pokleslo o 0,2 %, čímž poněkud zaskočilo trhy, které počítaly s jeho stagnací. Spíše než o předzvěst skutečné recese se ovšem zřejmě jednalo o **výkyv spojený s původním, jarním termínem brexitu**. Před ním se britské firmy preventivně vybavily zvýšenými zásobami a ve druhém kvartále z nich pak těžily, čímž účetně vykázaly menší aktivitu.

Autor: Vít Hradil, analytik, 724 143 361

Editor: Luboš Růžička, analytik

research@rb.cz 15:08

Burzovní trhy, Praha, Frankfurt, Tokio, N.Y., Moskva

	PX	DAX	SX5E	TOPIX	DJ	SPX
1D změna	0,49	-1,16	-0,95	0,35	1,43	1,88
6M změna	-2,03	7,34	5,35	-2,31	5,07	8,50
12M změna	-3,91	-5,27	-4,32	-12,10	4,26	3,46

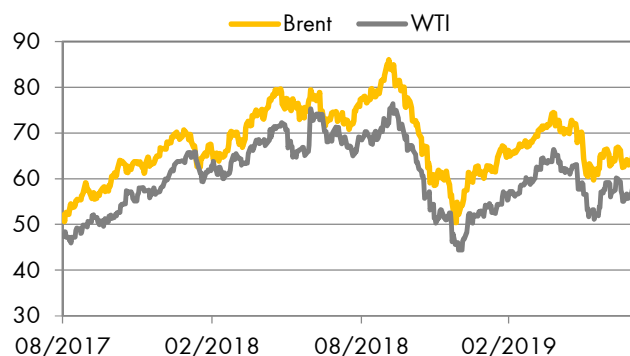
Zdroj: Thomson Reuters

Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

	dnes	max	min	%1D	%6M
Eurozóna EUR	25,83	25,83	25,78	0,16	-0,21
USA USD	23,07	23,09	23,04	0,12	0,50
V. Británie GBP	27,83	27,99	27,80	-0,61	-5,61
Švýcarsko CHF	23,70	23,72	23,65	0,38	4,32
Turecko TRY	4,21	4,23	4,18	0,26	-2,86
Polsko PLN	5,98	5,98	5,96	0,23	-0,20
Maďarsko 100HUF	7,95	7,96	7,95	0,26	-1,90
Chorvatsko HRK	3,50	3,50	3,49	0,03	0,32
Rumunsko RON	5,47	5,47	5,46	0,26	0,59
Rusko 100RUB	35,28	35,48	35,17	0,04	2,26
Ukrajina UAH	0,913	0,921	0,910	-0,53	8,72
EUR/USD	1,120	1,121	1,118	0,19	-0,67
JPY/USD	105,7	106,1	105,7	-0,34	-4,33

Hodnota "dnes" je fixing ČNB. Max. a min. odráží extrémy za posledních 24 hodin. %1D je denní % změna, %6M je % změna za 6 měsíců. U UAH/CZK, EUR/USD a JPY/USD jsou aktuální hodnoty k času uzavírky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Peněžní trh, fixing v %, změny v procentních bodech (pb)

	1D	1T	1M	3M	6M	1R
CZ	2,00	2,03	2,10	2,14	2,17	2,24
6M změna	0,25pb	0,24pb	0,20pb	0,14pb	0,11pb	0,03pb
HU	0,13	0,15	0,23	0,25	0,30	0,41
6M změna	0,10pb	0,10pb	0,13pb	0,10pb	0,03pb	-0,09pb
PL	1,59	1,58	1,64	1,72	1,79	1,86
6M změna	0,04pb	0,04pb	0,00pb	0,00pb	0,00pb	-0,01pb
EUR	-0,35	-0,41	-0,40	-0,40	-0,40	-0,34
6M změna	0,01pb	-0,04pb	-0,04pb	-0,10pb	-0,16pb	-0,23pb
UK	0,67	0,69	0,70	0,77	0,80	0,84
USD	2,10	2,15	2,20	2,18	2,05	1,99

Sazby Libor a Euribor - poslední dostupný fixing z předchozího dne

Jedná se o dnešní fixing úrokových sazeb Pribor, Bubor, Wibor, Euribor a Libor. Dále pak o nákupní sazbu Pribid. 6M je změna za 6 měsíců v procentních bodech (pb).

Zdroj: Thomson Reuters

Úrokové swapy, prodej v %

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y
CZK	1,92	1,67	1,49	1,37	1,29	1,24	1,20	1,17	1,15	1,14	1,25
USD	1,82	1,57	1,49	1,45	1,46	1,48	1,49	1,51	1,55	1,59	1,70
EUR	-0,45	-0,50	-0,49	-0,47	-0,43	-0,38	-0,32	-0,25	-0,18	-0,12	0,14

Úrokové swapy jsou smlouvou o výměně úrokových plateb za předem stanovené fixní platby a za platbu vyplývající z aktuálních podmínek na trhu. Aktuální hodnoty jsou k času uzavírky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters

Prognóza kurzů

		2019	2019	2020	2020
	Aktuál	Q3	Q4	Q1	Q2
EUR/USD	<u>1,12</u>	1,13	1,15	1,13	1,14
EUR/CZK	<u>25,83</u>	25,8	26,1	26,0	26,0
USD/CZK	<u>23,07</u>	22,8	22,7	23,0	22,8

Hodnota "aktuál" je fixing ČNB pro CZK kurzy a aktuální hodnota k času uzavřky pro EUR/USD. Prognóza na další čtvrtletí je odhad RBI/RBCZ.

Hodnoty prognóz jsou pro konec období daného čtvrtletí.

Komoditní trhy

		Aktuál	2019	2020	2021
Brent	USD/barel	<u>58,1</u>	66,5	65,3	72,0
WTI	USD/barel	<u>53,8</u>	59,0	68,0	75,0
zlato	USD/unce	<u>1 498</u>	1 430	-	-

Hodnota "aktuál" je aktuální hodnota k času uzavřky Okénka trhu.

Prognóza úrokových sazeb centrálních bank (%)

		2019	2019	2020	2020
	Aktuál	Q3	Q4	Q1	Q2
Fed	<u>2,25</u>	2,25	2,00	1,75	1,50
ČNB	<u>2,00</u>	2,00	2,00	1,75	1,50
ECB	<u>0,00</u>	0,00	0,00	0,00	0,00

Hodnota "aktuál" je aktuální hodnota k času uzavřky Okénka trhu. Prognóza na další čtvrtletí jsou odhady RBI/RBCZ.

* značí údaj "pod revizi"

Sazby FRA, prodej v %

	3x6	6x9	9x12	3x9	6x12
CZ	<u>2,01</u>	<u>1,87</u>	<u>1,84</u>	<u>2,05</u>	<u>1,88</u>
HU	<u>0,29</u>	<u>0,31</u>	<u>0,32</u>	<u>0,36</u>	<u>0,38</u>
PL	<u>1,72</u>	<u>1,67</u>	<u>1,63</u>	<u>1,76</u>	<u>1,74</u>
EUR	<u>-0,50</u>	<u>-0,55</u>	<u>-0,59</u>	<u>-0,46</u>	<u>-0,50</u>

FRA je dohodou o budoucí úrokové sazbě vždy ve struktuře od "x" do. Např. 6x9 znamená za šest měsíců na tři měsíce. Kotované sazby jsou fixní, protistrana platí sazbu na trhu, respektive rozdíl mezi trhem a fixní sazbou. Kurzy jsou k času uzavřky Okénka trhu.

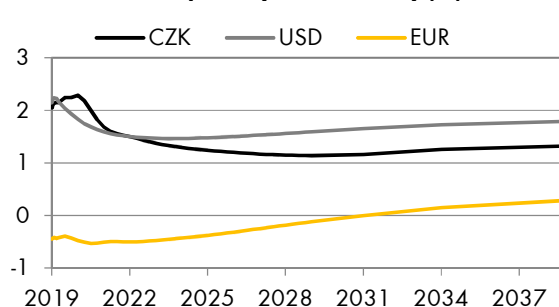
Zdroj: Thomson Reuters

Výnosy vládních dluhopisů (% p.a.)

	1Y	2Y	5Y	7Y	10Y
CZ	0,93	1,00	0,74	0,99	0,96
DE	-0,77	-0,87	-0,86	-0,78	-0,58

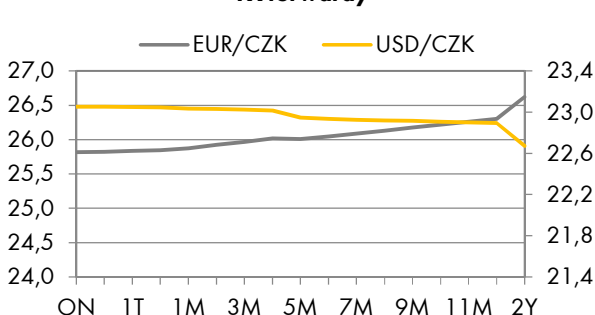
Aktuální hodnoty jsou k času uzavřky Okénka trhu. Jedná se o "bid" hodnoty.

Zdroj Thomson Reuters

Swapové výnosové křivky (%)

Aktuální hodnoty jsou k času uzavřky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

FX forwardy

Aktuální hodnoty jsou k času uzavřky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

Kalendář událostí

datum	čas	země	ukazatel	období	jednotka	odhad	Aktuál	minulé
9.8	10:30	GB	GDP Prelim YY	Q2	Percent	1.4	1.2	1.8
9.8	10:30	GB	GDP Prelim QQ	Q2	Percent	0.0	-0.2	0.5
9.8	14:30	US	PPI Final Demand MM	Jul	Percent	0.2	+0.2	0.1
9.8	14:30	US	PPI Final Demand YY	Jul	Percent	1.7	+1.7	1.7
12.8	9:00	CZ	CPI YY*	Jul	Percent	2.8		2.7
12.8	9:00	CZ	CPI MM*	Jul	Percent	0.2		0.2
13.8	8:00	DE	CPI Final YY*	Jul	Percent	1.7		1.7
13.8	8:00	DE	CPI Final MM*	Jul	Percent	0.5		0.5
13.8	10:00	CZ	Current Account Balance	Jun	CZK	-15.40		11.23
13.8	11:00	DE	ZEW Current Conditions	Aug	Net balance	-6.0		-1.1

Zdroj: Thomson Reuters

Hodnota "aktuál" je hodnota pro dané období (pokud je již zveřejněna), "odhad" je konsenzus trhu (zdroj Thomson Reuters) a "minulé" je hodnota z předchozího období.