



## KOMENTÁŘ

28. července 2017, 30. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Index důvěry v domácí ekonomiku v červenci vzrostl na hodnotu 97,7
- DE - Index podnikatelské nálady Ifo v červenci vzrostl na 116,0 bodu
- US - Americká centrální banka (Fed) ponechala hlavní úrokovou sazbu v rozmezí 1,00 %- 1,25 %
- US - Hrubý domácí produkt ve 2. čtvrtletí podle předběžného odhadu vzrostl o 2,6 %

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky
- EZ - Index spotřebitelských cen - předběžný odhad (červenec)
- EZ - Hrubý domácí produkt - předběžný odhad (2. čtvrtletí)
- US - Data z pracovního trhu (červenec)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,02	26,08	25,99	26,05	-0,03	0,10%
USD/CZK	22,29	22,39	22,09	22,20	0,09	-0,40%
PLN/CZK	6,093	6,147	6,093	6,121	-0,03	0,44%
GBP/CZK	29,10	29,29	28,92	29,12	-0,02	0,07%
EUR/PLN	4,230	4,271	4,226	4,247	-0,02	0,40%
EUR/USD	1,1662	1,1776	1,1611	1,1720	-0,01	0,49%
EUR/HUF	304,81	306,16	304,39	304,92	-0,11	0,04%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,05	26,00	25,70	25,50	25,50
USD/CZK	22,20	23,01	22,54	21,79	21,25
PLN/CZK	6,12	6,15	6,12	6,14	6,22
EUR/USD	1,172	1,13	1,14	1,17	1,20

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,22	0,31	0,39	0,48
LIBOR USD	0,1400	0,1735	0,2606	0,3853	0,6841
EURIBOR	0,034	0,005	0,053	0,138	0,277

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

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	3.8.	0,05	0,25	0,25	0,75
ECB	7.9.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	20.9.	1,25	1,25	1,50	1,75

## Vývoj EUR/CZK

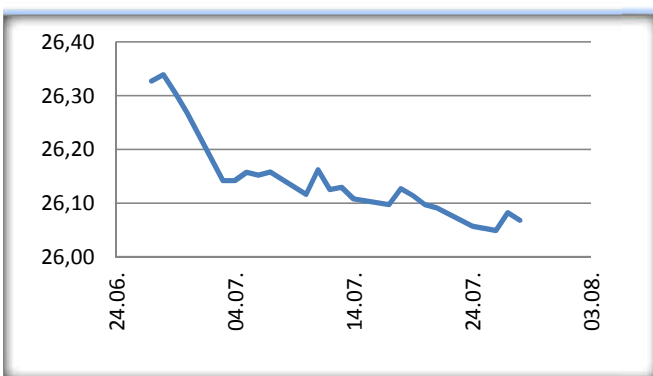
• Obchodování koruny vůči euru během tohoto týdne probíhalo téměř výhradně na horní straně hladiny 26 CZK/EUR. S ohledem na absenci významnějších domácích ekonomických dat a blížící se zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) je pravděpodobné, že podobný vývoj uvidíme až do příštího čtvrtku, kdy zasedá ČNB.

• **Nadcházející srpnové zasedání bankovní rady ČNB (3. srpna) bude bezpochyby nesmírně zajímavé. Ve hře je totiž po hodně dlouhé době zvýšení úrokových sazeb. Ty se naposledy zvyšovaly v únoru 2008, tedy před více jak devíti lety.** Členové bankovní rady budou mít navíc k dispozici novou makroekonomickou prognózu a je důležité zmínit, že většinu klíčových rozhodnutí centrální bankéři v minulosti uskutečnili právě na jejím základě. A v neposlední řadě specifickým srpnového zasedání bude i absence viceguvernéra M. Hampla, která se může při rovnosti hlasů při hlasování o sazbách ukázat jako klíčová.

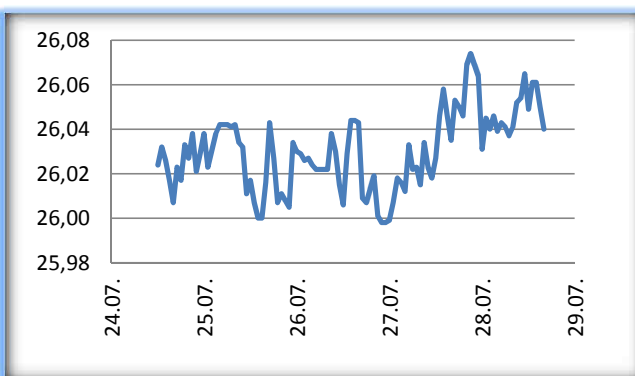
• Zatímco před červnovým zasedáním ČNB se k měnové politice vyjádřila většina členů bankovní rady, tak před srpnovým zasedáním panuje ticho. Výjimkou bylo vyjádření viceguvernéra V. Tomšíka, na jehož základě lze s velkou pravděpodobností říci, že on pro zvýšení sazeb hlasovat nebude. Jako druhou holubici v bankovní radě vnímám viceguvernéra M. Hampla, který však bude na srpnovém zasedání chybět. Pro zvýšení sazeb tak výsledně postačí, když pro zvednou ruku tři centrální bankéři, přičemž jedna ruka bude patřit guvernérovi J. Rusnokovi.

• **Odhadovat, zda na srpnovém zasedání bankovní rada odhlasuje zvýšení úrokových sazeb je tak opravdu velká loterie. Spíše se v tuto chvíli ale přikláním k názoru, že ČNB v srpnu sazby ještě nezvýší a s rozhodnutím posečká do září,** kdy již mohou být známy detaily ústupu Evropské centrální banky z kvantitativního uvolňování.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Koruna i v tomto týdnu vůči americkému dolaru posilovala a opět tak vylepšila letošní maxima. **V noci ze středy na čtvrtek se po výsledku zasedání Americké centrální banky (Fed) přiblížila úrovni 22,10 CZK/USD (jedná se o nejsilnější hodnoty koruny od prosince 2014).** V pátek odpoledne, krátce po zveřejnění statistiky HDP, se kurz nacházel na úrovni 22,15 CZK/USD.

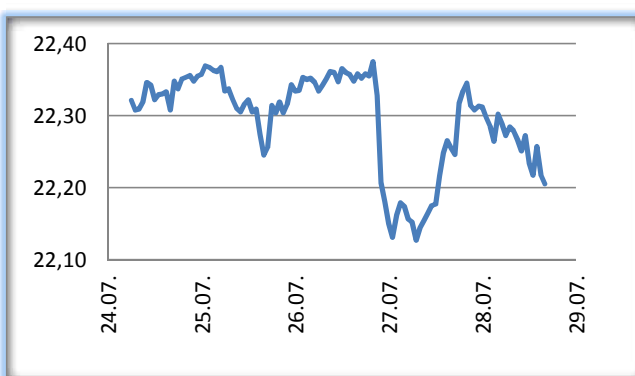
• Stěžejní událostí v tomto týdnu bylo zasedání Fedu, které však výsledně mnoho nových informací nepřineslo. **S úrokovými sazbami se tentokrát nehýbalo a hlavní sazba tak zůstává v rozmezí 1,00 % - 1,25 %.** Fed se nijak detailněji nevyjádřil k plánované normalizaci (snižování) své bilance a použil termín „relatively soon“, což signalizuje, že se snižovat začne pravděpodobně od října. Na nejbližším zasedání v září bude mít totiž Fed k dispozici jak novou makroekonomickou prognózu, tak po něm bude následovat tisková konference (červencové zasedání bylo bez tiskové konference). Fed očekává, že v ročním horizontu se bude inflace držet lehce pod 2 % a inflace se tak bude i nadále nacházet mírně pod cílem Fedu.

• Kromě toho byla v USA v tomto týdnu zveřejněna řada důležitých statistik, která ukázala, že americké ekonomice se i nadále daří. Důvěra amerických spotřebitelů se v červenci vyhoupla na šestnáctiletá maxima. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v červnu vzrostly o 6,5 % (po očištění o dopravní prostředky byl však růst slabší). O něco nižší byl v červenci i schodek obchodní bilance, ačkoliv obchodní bilance USA jako importní velmocí č. 1 zůstává samozřejmě silně záporná. Hrubý domácí produkt ve 2. čtvrtletí vzrostl o 2,6 %.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



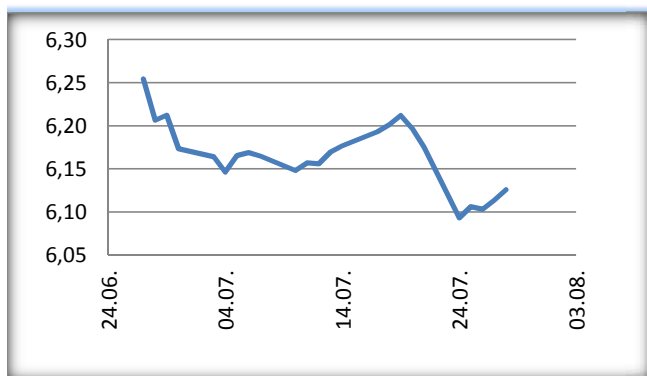
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



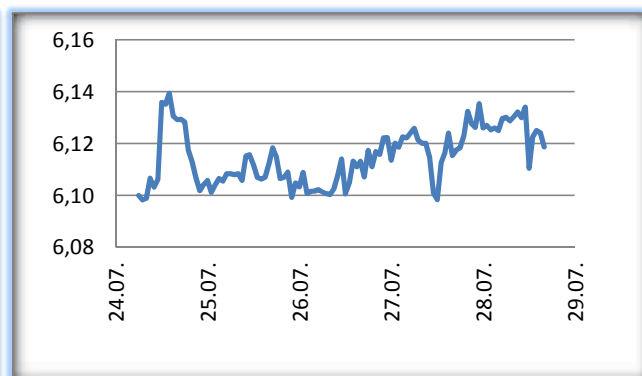
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna se vůči polskému v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 6,10 – 6,15 CZK/PLN.
- I s ohledem na prázdný ekonomický kalendář (v Polsku byla zveřejněna jen červnová míra nezaměstnanosti – pokles na 7,1 %) v tomto týdnu největší pozornost v Polsku poutala soudní reforma. **Zlotý tak byl opět v zajetí politických rizik (pokolikáté již od nástupu Pis). Pokud vše zestručním, tak v extrémním případě by Polsku mohly být kvůli soudní reformě (omezení nezávislosti moci soudní) zablokovány evropské dotace, což by pro polské hospodářství jako čistého příjemce evropských peněz mělo samozřejmě negativní dopad (reakce ratingových agentur by na sebe jistě nenechala dlouho čekat).** Netřeba asi zmiňovat i negativní dopad na zlotý. Tento scénář sice nelze úplně vyloučit, ale zatím je k němu opravdu hodně daleko. I proto se domnívám, že z několikátýdenního nadhledu nebude zlotý touto událostí významněji ovlivněn.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



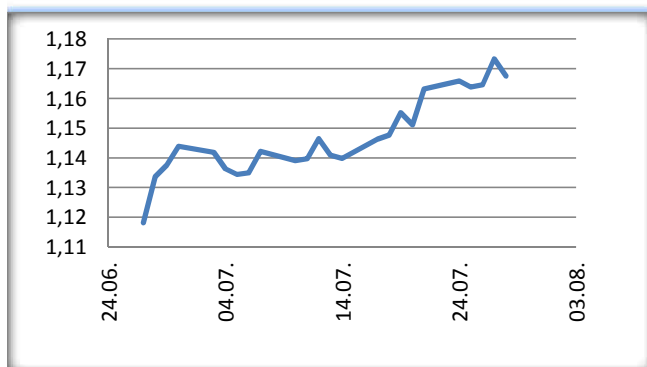
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



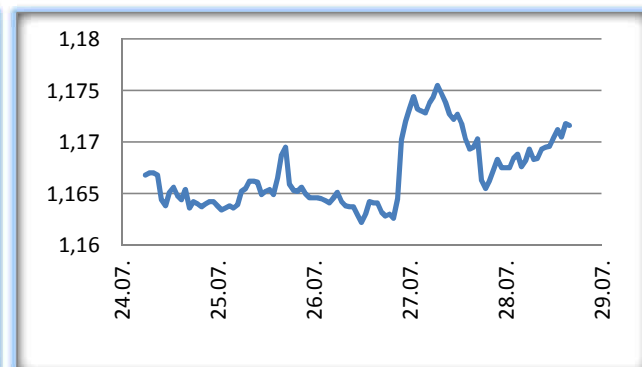
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro v tomto týdnu opět posilovalo a ve středu večer po výsledku zasedání Americké centrální banky (Fed) zamířilo výrazněji nad hladinu 1,17 USD/EUR. **Kromě toho euro prolomilo maxima ze srpna 2017 a podívalo se na nejsilnější hodnoty od ledna 2015.** V pátek odpoledne, krátce po zveřejnění statistiky HDP, se kurz nacházel na úrovni 1,175 USD/EUR.
- Mnozí se nazývají toho, že se Evropská centrální banka (ECB) připravuje pozvolna utahovat uvolněnou měnovou politiku, pomáhají společně evropské měně v posilování vůči dolaru. Od konference v portugalské Sintře, kde prezident ECB M. Draghi prohlásil, že deflační tlaky jsou v eurozóně střídány tlaky inflačními, čemuž je potřeba přizpůsobit i měnovou politiku, euro vůči dolaru posílilo o více jak 5 % a je nejsilnější za dva a půl roku. To, že se období velmi uvolněné měnové politiky ECB blíží ke konci je zřejmé, na druhé straně však není jasné, jak rychle hodlá ECB postupovat směrem k normalizaci měnové politiky (jak rychle bude ukončen program kvantitativního uvolňování a jak rychle se začnou zvyšovat úrokové sazby). **Stále se domnívám, že ECB bude postupovat velmi pomalu a opatrně, což by se mělo odrazit i do kurzu eura, respektive do jeho mírného oslabení v nadcházejících měsících (euforii vystřídá pragmatismus). Z pohledu technické analýzy bude hodně záležet na tom, zda euro dokáže v červenci vůči dolaru zavřít výrazněji nad hladinou 1,17 USD/EUR.**
- První odhad o výkonu ekonomiky eurozóny ve 2. čtvrtletí bude sice zveřejněn až v příštím týdnu, ale z dílčích ukazatelů je již nyní zřejmé, že se evropské ekonomice nadmíru dařilo a nelze dokonce vyloučit, že meziroční růst překoná 2 %. Přispěje k tomu nepochybně Francie, kde již byla předběžná čísla HDP za 2. čtvrtletí zveřejněna (+1,8 %). Ještě lepší je ekonomická situace v největší evropské ekonomice, v Německu, kde v červenci došlo k dalšímu růstu tzv. indexu Ifo. Podle něj německé firmy svoji současnou ekonomickou situaci hodnotí nejlépe od sjednocení Německa, když neoptimističtější zůstávají podniky ve zpracovatelském průmyslu a ve velkoobchodu. Zajímavé je, že index Ifo indikuje zrychlení německé ekonomiky ve 2. polovině letošního roku až na 5 %, což však na základě tvrdých dat není příliš pravděpodobné.

### 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.

---