



KOMENTÁŘ

17. srpna 2018, 33. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - Česká ekonomika ve 2. čtvrtletí vzrostla podle předběžného odhadu o 0,5 % k/k a o 2,3 % r/r

EZ - Ekonomika eurozóny ve 2. čtvrtletí zpomalila na 2,2 % r/r z předchozích 2,5 % r/r

PL - Polská ekonomika si ve 2. čtvrtletí udržela silný ekonomický růst 5,0 % r/r

US - Maloobchodní tržby v červenci vzrostly o 0,5 % m/m

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

CZ - Souhrnný indikátor důvěry (srpen)

EZ - Souhrnný index nákupních manažerů PMI (srpen) - předběžný odhad

PL - Průmyslová produkce (červenec)

US - Konference centrálních bankéřů v Jackson Hole

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,65	25,82	25,63	25,72	-0,07	0,28%
USD/CZK	22,50	22,83	22,44	22,58	-0,08	0,37%
PLN/CZK	5,954	5,988	5,924	5,966	-0,01	0,20%
GBP/CZK	28,71	28,93	28,64	28,71	0,00	0,00%
EUR/PLN	4,296	4,343	4,280	4,310	-0,01	0,32%
EUR/USD	1,1398	1,1433	1,1301	1,1390	0,00	-0,07%
EUR/HUF	322,88	325,67	321,95	323,76	-0,88	0,27%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,72	25,60	25,50	25,20	24,50
USD/CZK	22,58	22,07	21,61	20,66	19,60
PLN/CZK	5,97	5,95	6,00	6,00	5,98
EUR/USD	1,139	1,16	1,18	1,22	1,25

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,28	1,34	1,46	1,55	1,68
LIBOR USD	1,9520	2,0600	2,3118	2,5106	2,8149
EURIBOR	-0,376	-0,368	-0,319	-0,266	-0,166

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	26.9.	1,25	1,25	1,50	1,75
ECB	13.9.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	26.9.	2,00	2,25	2,50	3,00

Vývoj EUR/CZK

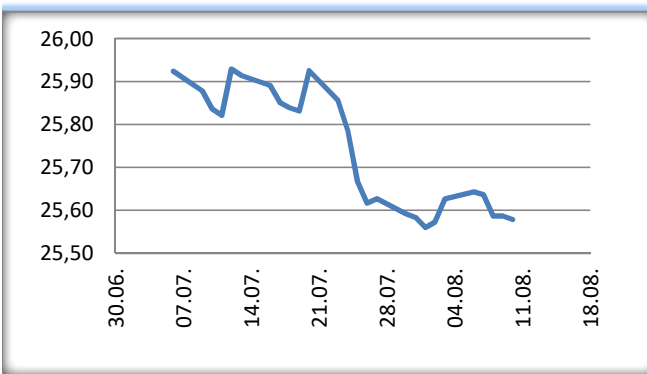
• Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabil a uprostřed týdne se vyšplhala lehce nad hladinu 25,80 CZK/EUR. Koruna, stejně jako zbylé středoevropské měny, byla v tomto týdnu negativně ovlivněna napjatou situací v Turecku a v širším nadhledu výprodejem na trzích emerging markets.

• Situace kolem české měny je zajímavá v tom, že **zatímco domácí faktory podporují její posilování, tak vnější vlivy naopak působí přesně opačně, tj. na oslabení koruny**. O jaké domácí faktory se konkrétně jedná? Přebytková je v případě ČR jak obchodní bilance (rozdíl mezi exportem a importem zboží), tak i běžný účet platební bilance, kde je zatím přebytková bilance zboží a služeb schopna v ročním souhrnu kompenzovat odliv dividend do zahraničí. Dalším faktorem, který podporuje posilování koruny je měnová politika České národní banky (ČNB), kdy se se zvyšováním úrokových sazeb zároveň i rozšiřuje kladný úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými sazbami. V neposlední řadě i rychlejší tempo růstu produktivity v ČR oproti eurozóně podporuje posilování koruny. Jediným významným otazníkem, který se v tomto směru vznáší nad českou měnou, jsou korunové pozice držené zahraničními investory a naakumulované z dob před ukončením intervenčního režimu.

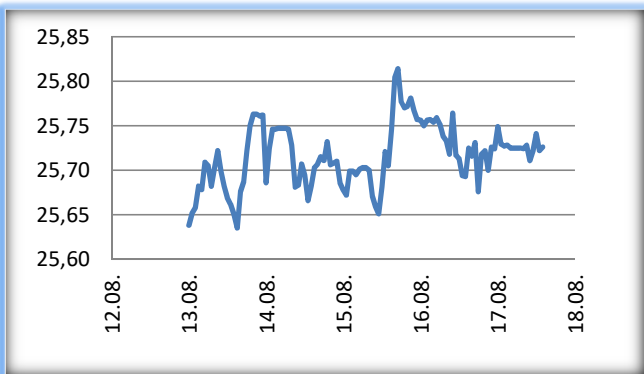
• Co se týká vnějších faktorů, tak tam je situace přesně opačná. V posledních měsících byla koruna negativně ovlivněna jak politickým vývojem v Itálii (květen a červen), tak napjatou situací v Turecku a na trzích emerging markets. Dalším negativním vnějším faktorem je obchodní protekcionismus a především nejistota, zda USA nezavedou cla na dovoz automobilů a jejich součástí z EU. Zatímco nejistota kolem Turecka pravděpodobně během pár týdnů pomine, tak nejistota kolem protekcionistických opatření bude pravděpodobně v určité formě přetrvávat minimálně do konce letošního roku. Zde se však domnívám, že **ve 4. čtvrtletí dojde k poklesu tohoto rizika, což by mělo koruně i s přispěním silných domácích fundamentů pomoci posílit pod hladinu 25,50 CZK/EUR**.

• V tomto týdnu byl rovněž zveřejněn předběžný odhad HDP za 2. čtvrtletí letošního roku. ČR s meziročním růstem HDP o 2,3 % výrazně zaostala za zbytkem středoevropského regionu (Maďarsko 4,4 %, Polsko 5,0 % a Slovensko 3,9 %). Za slabším růstem HDP stojí jak kapacitní omezení na straně českých podniků (absolutní nedostatek volné pracovní síly), tak vysoká statistická základna z loňského roku. HDP ČR se navíc v posledních čtvrtletích pohybuje nad potenciálem, a tak z tohoto zpomalení nelze dělat žádné ukvapeně negativní závěry.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

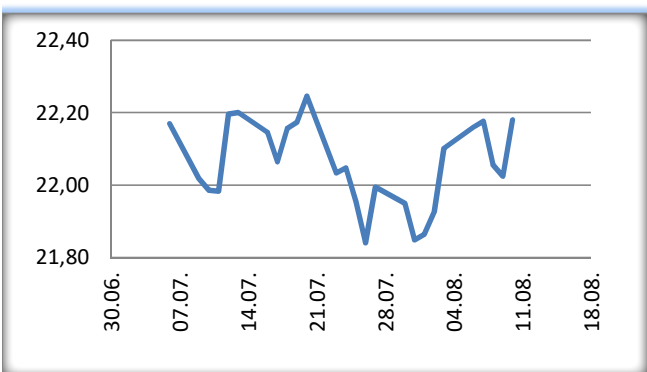


Vývoj USD/CZK

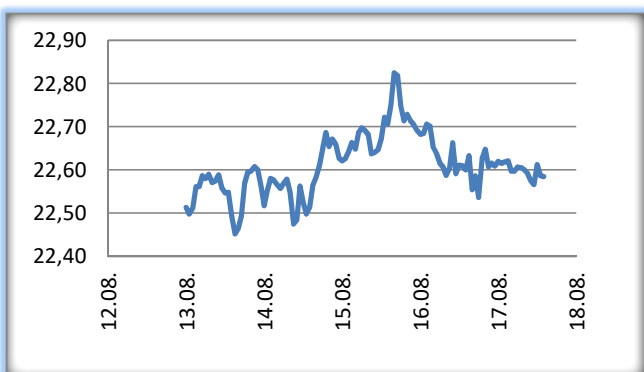
• Koruna v první polovině tohoto týdne vůči dolaru oslabovala a ve středu se dokonce krátce pohybovala nad hladinou 22,80 CZK/USD, což je letošní minimum české měny. Ve druhé polovině týdne sice část ztrát smazala, avšak s ohledem na vývoj na eurodolaru nelze vyloučit, že do konce srpna bude otestována hladina 23 CZK/USD.

• Dolaru v tomto týdnu hrála do karet nejistota na finančních trzích, z které profitovaly tzv. safe haven currencies jako právě dolar či švýcarský frank. Kromě toho však byla zveřejněna i velmi solidní data z americké ekonomiky, a to v podobě červencových maloobchodních tržeb. Velmi slušný růst o 0,5 % m/m si maloobchod připsal v celku i v tzv. kontrolní skupině, která představuje cca polovinu spotřeby domácností. Data z americké ekonomiky tak celkem jednoznačně vyznívají ve prospěch dalšího zvýšení úrokových sazeb na zářijovém zasedání Americké centrální banky (Fed).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



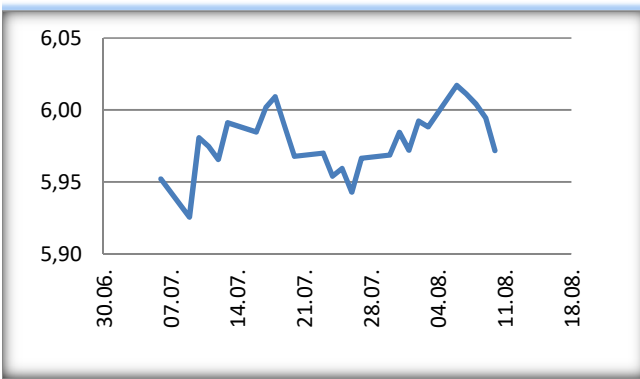
USD/CZK - vývoj za poslední týden



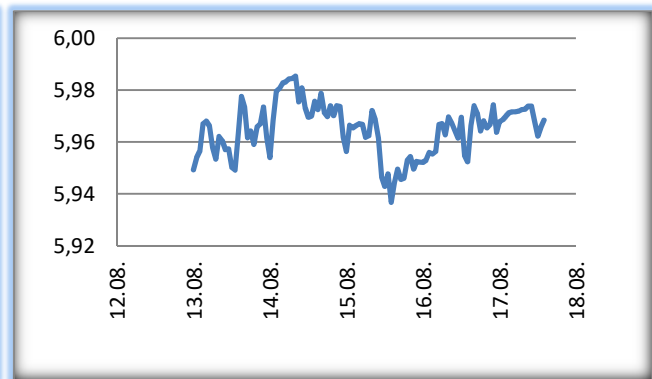
Vývoj PLN/CZK

- Na měnovém páru koruny s polským zlotým se v tomto týdnu obchodovalo především několik haléřů pod hladinou 6 CZK/PLN a během středy se kurz nacházel i hlouběji, na úrovni 5,94 CZK/PLN. První polovina týdne byla ovlivněna negativní náladou na trzích emerging markets a jak koruna, tak zlotý vůči euru ztrácely. Druhá polovina týdne přinesla určité zklidnění.
- Tento týden byl poměrně bohatý na čerstvá data z polské ekonomiky. V úterý byl zveřejněn předběžný odhad růstu HDP ve 2. čtvrtletí letošního roku a červencová spotřebitelská inflace. **Zatímco česká ekonomika ve 2. čtvrtletí výrazně zpomalila na 2,3 % r/r, tak růst polské ekonomiky se udržel nad 5 %.** Vzhledem k tomu, že si na strukturu růstu HDP budeme muset ještě počkat, tak lze pouze odhadovat, jak moc které složky přispěly k růstu. Velmi pravděpodobně hlavními zdroji růstu byla spotřeba domácností a investice. Téměř s jistotou lze říci, že druhá polovina letošního roku bude ve znamení zpomalení polské ekonomiky, a to především s ohledem na zvolnění investic a pravděpodobně negativní příspěvek zahraničního obchodu do HDP.
- Výrazně nižší dynamiku oproti HDP vykazala v červenci spotřebitelská inflace s 2 % r/r a její jádrová složka jen 0,6 % r/r. Při pohledu na rekordně nízkou nezaměstnanost (Polsko má po ČR, Německu a Maďarsku čtvrtou nejnižší nezaměstnanost v EU) a meziroční růst mezd mezi 7 - 8 % je trochu záhadou proč se jádrová inflace nachází na tak nízkých úrovních (ještě na nižších než v případě eurozóny). Každopádně je nízká inflace skvělým argumentem pro Polskou centrální banku k tomu, aby letos ponechala úrokové sazby beze změny.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



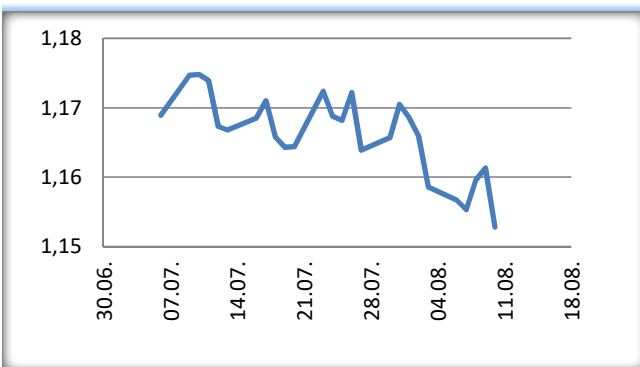
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



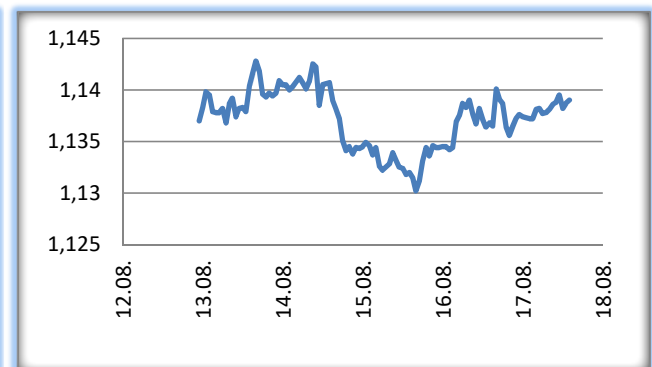
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v první polovině týdne pokračovalo oslabování společné evropské měny, která během středy testovala hladinu 1,13 USD/EUR. To jsou nejen nejslabší hodnoty eura v letošním roce, ale zároveň nejslabší hodnoty od loňského června. Ve druhé polovině týdne však euro dokázalo část ztrát smazat a v pátek zkraje odpoledne se obchodovalo lehce pod hladinou 1,14 USD/EUR. V každém případě se zvýšila pravděpodobnost, že se společná evropská měna bude i v příštím týdnu pohybovat převážně pod hladinou 1,15 USD/EUR.
- Oslabení eura od začátku srpna lze přičíst jak silnému fundamentu americké ekonomiky, který jednoznačně podporuje další utahování měnové politiky tamní centrální bankou (Fed), tak i zvýšené averzi k riziku, která se v závěru minulého a na začátku tohoto týdne projevila posilováním tzv. safe haven currencies (kromě amerického dolaru např. švýcarský frank a japonský jen).
- Hlavní makroekonomickou událostí v eurozóně byl v tomto týdnu předběžný odhad HDP ve 2. čtvrtletí. Hospodářství eurozóny sice podle předpokladu zpomalilo, a to na 2,2 % r/r z předchozích 2,5 % r/r, i tak se však jedná o poměrně slušné číslo. Hlavním zdrojem růstu HDP byla velmi pravděpodobně spotřeba domácností v kombinaci s investicemi. **Ukazatel HDP rozhodně není vše vypovídající, každopádně lze na jeho základě vyslovit domněnku, že trhy aktuální hospodářský vývoj v eurozóně vnímají až příliš pesimisticky, a to především ve srovnání s vývojem v USA.** Na obhajobu eurozóny je třeba zmínit, že zatímco evropské země se vesměs snaží stabilizovat alespoň trochu veřejné finance, tak v případě USA nějakou snahu o stabilizaci veřejných rozpočtů nelze vidět ani náhodou.

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.
