



KOMENTÁŘ

8. září 2017, 35. - 36. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Domácí ekonomika ve 2. čtvrtletí vzrostla o 2,5 % mezičtvrtletně a o 4,7 % r/r
- CZ - Průměrná nominální hrubá měsíční mzda ve 2. čtvrtletí vzrostla o 7,6 % r/r na 29 346 Kč
- EZ - M. Draghi - na říjnovém zasedání budou zveřejněny detaily k budoucnosti programu QE
- US - Index aktivity v sektoru služeb ISM v srpnu vzrostl na hodnotu 55,3 bodu

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Index spotřebitelských cen (srpen)
- PL - Index spotřebitelských cen (srpen)
- US - Index spotřebitelských cen (srpen)
- US - Maloobchodní tržby (srpen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,04	26,16	26,03	26,10	-0,05	0,20%
USD/CZK	21,94	21,99	21,60	21,64	0,30	-1,40%
PLN/CZK	6,130	6,168	6,110	6,135	0,00	0,08%
GBP/CZK	28,27	28,63	28,23	28,40	-0,12	0,43%
EUR/PLN	4,242	4,264	4,229	4,248	-0,01	0,14%
EUR/USD	1,1881	1,2089	1,1852	1,2058	-0,02	1,47%
EUR/HUF	306,32	306,65	304,48	306,40	-0,08	0,03%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,10	25,70	25,50	25,50	25,00
USD/CZK	21,64	21,97	21,25	20,90	20,00
PLN/CZK	6,13	6,05	6,04	6,07	6,10
EUR/USD	1,206	1,17	1,20	1,22	1,25

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

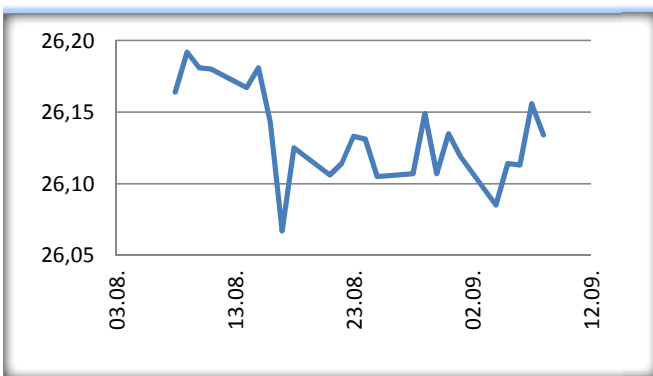
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.9.	0,25	0,50	0,75	1,00
ECB	26.10.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	20.9.	1,25	1,25	1,50	1,75

Vývoj EUR/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči euru mírně oslabovala a mírně se tak vzdalovala hladině 26 CZK/EUR. To vše navzdory opět velmi dobrým číslům z české ekonomiky, které zvyšují pravděpodobnost, že na zářijovém zasedání Česká národní banka (ČNB) zvýší podruhé v řadě úrokové sazby.
- Po velmi silném růstu české ekonomiky ve 2. čtvrtletí letošního roku se v tomto týdnu přidal i neméně silný růst mezd za stejné období. Konkrétně se nominální průměrná mzda zvýšila o 7,6 % na 29 346 Kč a v reálném vyjádření po očištění o inflaci mzdový růst činil 5,3 %. Jedná se o nejrychlejší reálný růst mezd za posledních deset let. Když k tomu připočteme srpnový pokles nezaměstnanosti na 4,0 % s impozantním přírůstkem volných pracovních míst, kterých bylo v srpnu již téměř 200 tis., **dostáváme mnoho silných argumentů, proč by neměla ČNB se zvyšováním úrokových sazeb otálet. Doba pro to, aby centrální bankéři začali rychleji utahovat měnovou politiku, je totiž téměř ideální.**
- Samozřejmě, že ČNB může argumentovat tím, že nechce zvýšení sazeb uspěchat. Kurzový závazek skončil relativně nedávno na začátku dubna a sazby byly zvýšeny před měsícem na srpnovém zasedání, poprvé po téměř deseti letech. Evropská centrální banka stále pokračuje v kvantitativním uvolňování a rychlé zvyšování sazeb by mohlo spustit i rychlejší posilování koruny a zpomalit inflaci. Určitě, se vším uvedeným lze souhlasit, avšak pohled na český pracovní trh (nejnižší nezaměstnanost v EU, rekordní počet volných pracovních míst, rekordní nedostatek zaměstnanců z pohledu zaměstnavatelů) si zásah v podobě utaženější měnové politiky chtít nechtě žádá. Tak rychlý ekonomický růst nebude trvat věčně a ČNB by měla v časech dobrých „spořit“ (zvyšovat sazby), aby v časech zlých měla z čeho „brát“ (snižovat sazby) a nemusela sahat přímo na kurz koruny. **Lpění na hesle, nechme ekonomiku nejdříve trochu přehřát, se může vymstít.**
- A konečnou další zvýšení sazeb by mělo i symbolický význam. ČNB by tím otevřeně řekla - ano, česká ekonomika si vede opravdu dobře a vidíme to tak i my, centrální bankéři.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



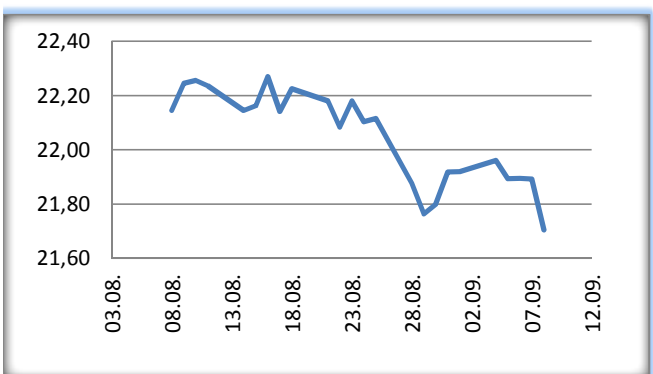
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



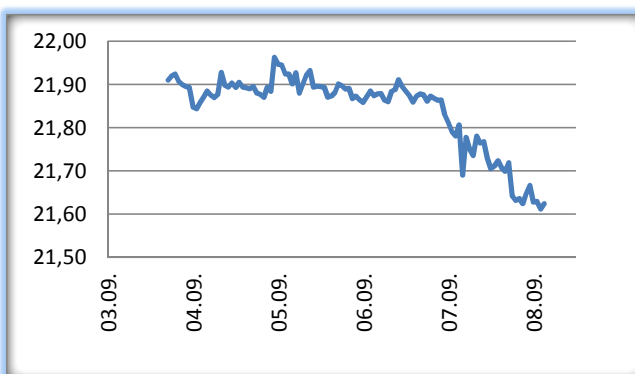
Vývoj USD/CZK

- Na měnovém páru s americkým dolarem dokázala koruna na začátku září vůči dolaru posílit hlouběji pod hladinu 22 CZK/USD a zároveň i vylepšit svoje letošní maxima. V pátek zkraje odpoledne se obchodovalo lehce nad hladinou 21,60 CZK/USD. Momentálně je koruna vůči dolaru nejsilnější za poslední téměř tři roky.
- Zatímco v první polovině týdne se kurz i s ohledem na čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky příliš nehýbal, tak během čtvrtku a pátku dolar celkem výrazně ztrácel a to v podstatě vůči všem měnám. **Potvrzuje se tak, že končí období silné americké měny s tím, jak stále více centrálních bank začíná signalizovat obrat směrem k normalizaci měnové politiky a zvyšuje sazeb.** Kromě toho dolaru určitě nepomáhá ani fakt, že původní očekávání ohledně expanzivní fiskální politiky prezidenta D. Trumpa naráží na tvrdou realitu dluhového stropu a neochoty řady republikánských politiků k dalšímu zvyšování federálního dluhu.
- Kromě toho, že byl v tomto týdnu navýšen dluhový strop na další tři měsíce a D. Trump poprvé veřejně prohlásil, že nevyklučuje vojenský zásah v KLDK (válka USA v zahraničí je historicky pro dolar téměř vždy negativní), tak bylo zveřejněno i několik zajímavých statistik z americké ekonomiky. Ta přitom nebyla nijak oslňující, ale ani nijak špatná. Např. srpnový index výrobní aktivity ISM ze sektoru služeb (55,3 bodu) naznačuje solidní růst americké ekonomiky ve 3. čtvrtletí.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



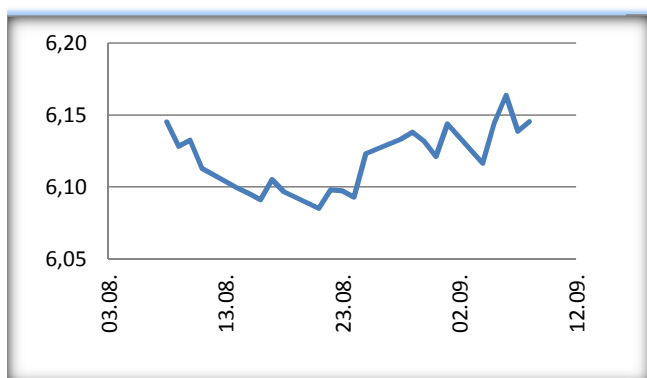
USD/CZK - vývoj za poslední týden



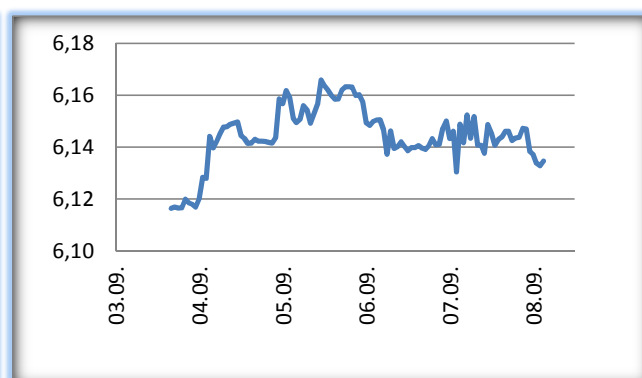
Vývoj PLN/CZK

- Koruna se vůči polskému zlotému v tomto týdnu pohybovala především kolem hladiny 6,15 CZK/PLN.
- Zatímco stále více centrálních bank v posledních měsících zřetelně signalizuje konec období velmi uvolněné měnové politiky a pozvolný návrat k normalizaci měnových podmínek, tak většina polských centrálních bankéřů o nějakém brzkém zvyšování úrokových sazeb rozhodně neuvažuje. V tomto týdnu sice zasedala po dvouměsíční odmlce Polská centrální banka (NBP), ale v podstatě nebylo řečeno nic nového, co by již nezaznělo na předchozích zasedáních. NBP ponechala hlavní úrokovou sazbu na hodnotě 1,50 % a guvernér NBP A. Glapiński zopakoval, že v současnosti nejsou žádné důvody pro to, aby se vedla diskuze ohledně zvyšování sazeb. Růst polské ekonomiky se podle něj nachází v rovnováze a inflace zůstává nízká. Není tedy důvod uvažovat o zvýšení sazeb nejen v letošním, ale ani v příštím roce.
- **Naproti tomu, v ČR by Česká národní banka mohla v nadcházejících 12 měsících hned několikrát zvýšit úrokové sazby. To by se mělo výsledně odrazit i do vývoje koruny vůči zlotému. Pravděpodobnost posílení koruny vůči zlotému se v nadcházejících 12 měsících zvyšuje (tabulka predikce bude upravena v příštím týdnu).**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



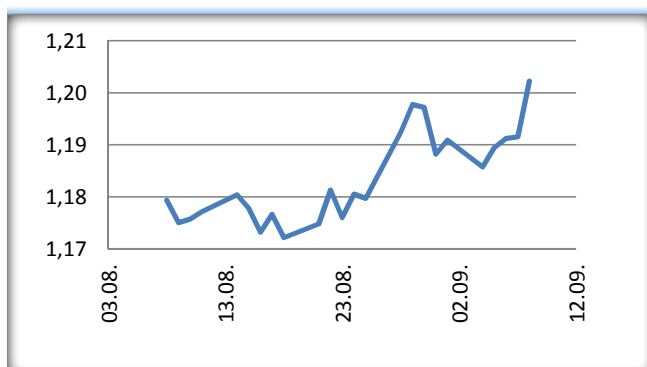
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



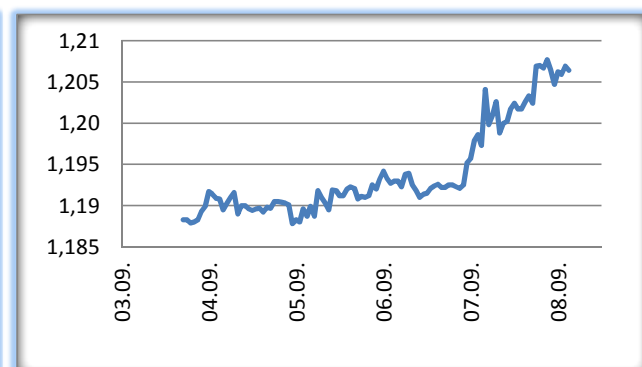
Vývoj EUR/USD

- Klíčovou událostí tohoto týdne bylo čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky (ECB). Když k tomu přičtete to, že v pondělí byl v USA státní svátek, tak není překvapivé, že až do středy se toho na eurodolaru příliš mnoho zajímavého nedělo a pořádně obchodovat se začalo až ve čtvrtek. I dva dny však stačily euru k tomu, aby vůči dolaru posílilo nad hladinu 1,20 USD/EUR a opět o něco vylepšilo svoje letošní maxima (1,209 USD/EUR).
- **Pokud se prezident ECB M. Draghi na čtvrtěční tiskové konferenci po zasedání ECB snažil, aby euro příliš neposílilo, tak lze při pohledu na vývoj na eurodolaru říci, že se mu to úplně nepodařilo.** Jedna ze základních pouček investování, možná úplně ta nejdůležitější, zní „trend is your friend“, tedy „trend je tvůj přítel“ nebo možné lépe volněji přeloženo „drž se trendu“. A právě na eurodolaru tato poučka v posledních týdnech platí lépe než cokoliv jiného. S trochou nadsázky i více než čtvrtěční slova M. Draghiho, který silně euro několikrát zmínil jako problém při dosažení dvouprocentního inflačního cíle. Posilování eura totiž stojí na stěžejním předpokladu, že ECB směřuje k normalizaci měnové politiky. Není ani tak důležité to, že tato cesta směrem k normalizaci může trvat několik let. Důležité je, že se ECB touto cestou vydala a M. Draghi tento směr potvrzuje.
- Co se týče programu kvantitativního uvolňování (QE), tak jsme se ve čtvrtek dozvěděli pouze to, že se budou cenné papíry v objemu 60 mld. eur vykupovat minimálně do konce letošního roku. **Jak to bude s QE dále se dozvíme na zasedání ECB v říjnu, tot' slova M. Draghiho. Popravdě asi nelze příliš předpokládat, že ECB letos v prosinci QE ukončí, byl by to příliš šokový ústup.** Pravděpodobnější je varianta, že od začátku příštího roku bude měsíční výkup cenných papírů menší, následně ještě menší a teprve poté ukončen. Nejbližší možný termín definitivního ukončení QE je podle mě polovina roku 2018, pravděpodobnější však až konec roku 2018.

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.
