



KOMENTÁŘ

13. října 2017, 41.týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v září zrychlily na 2,7 % r/r ze srpnových 2,5 % r/r
- CZ - Průmyslová produkce v srpnu vzrostla o 14,3 % m/m a o 5,8 % r/r
- EZ - Průmyslová produkce v srpnu vzrostla o 1,4 % m/m a o 3,8 % r/r
- US - Spotřebitelské ceny v září vzrostly o 0,5 % m/m a o 2,2 % r/r

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Ceny průmyslových výrobců (září)
- DE - Index ekonomického sentimentu ZEW (říjen)
- PL - Maloobchodní tržby (září)
- US - J. Yellen (Fed) - projev

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,87	25,92	25,80	25,82	0,06	-0,22%
USD/CZK	22,06	22,09	21,76	21,76	0,30	-1,38%
PLN/CZK	6,001	6,065	5,985	6,073	-0,07	1,18%
GBP/CZK	28,98	29,13	28,62	28,97	0,01	-0,04%
EUR/PLN	4,307	4,317	4,246	4,267	0,04	-0,93%
EUR/USD	1,1728	1,1880	1,1716	1,1866	-0,01	1,16%
EUR/HUF	311,57	312,54	308,19	307,97	3,60	-1,17%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,82	25,70	25,50	25,50	25,00
USD/CZK	21,76	21,97	21,25	20,90	20,00
PLN/CZK	6,07	6,05	6,04	6,07	6,10
EUR/USD	1,187	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

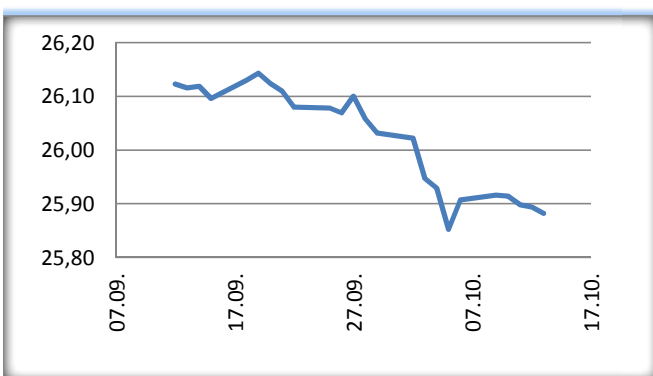
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.11.	0,25	0,50	0,75	1,00
ECB	26.10.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	1.11.	1,25	1,50	1,75	2,00

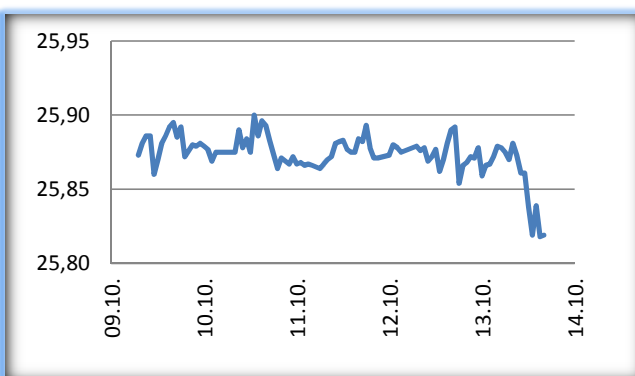
Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu ustálilo kolem hladiny 25,90 CZK/EUR a významněji nereagovalo ani na velmi zajímavý a otevřený rozhovor s členem bankovní rady České národní banky (ČNB) V. Bendou. Koruna vůči euru posílila až během pátku a několikrát se dostala do blízkosti hladiny 25,80.
- Zářijové zasedání bankovní rady ČNB bylo zajímavé z toho pohledu, že tři členové ze sedmi hlasovali pro zvýšení úrokových sazeb a rozhovor s V. Bendou v tomto týdnu osvětlil, jak uvažuje jeden z oněch tří centrálních bankéřů. Za klíčové sdělení považuji to, že **V. Benda chce využít současného pozitivního vývoje české ekonomiky k tomu, aby ČNB začala rychleji zvyšovat úrokové sazby.** Za prvé proto, aby trochu zchladila přehřívající se českou ekonomiku a za druhé, aby si připravila dostačený prostor pro pohyby sazeb v budoucnu. Přiznejme si totiž, že momentálně ČNB moc velký prostor k případnému uvolnění měnové politiky prostřednictvím sazeb nemá (ty jsou totiž stále jen lehce and nulou – dvou týdenní repo na 0,25 %). V. Benda by dokonce v letošním roce neváhal sáhnout ke zvýšení sazeb až 0,75 procentního bodu, když argumentuje přehřívající se českou ekonomikou (růst HDP, růst mezd, výrazný pokles nezaměstnanosti) a pomaleji posilující korunou.
- O přehřívající se ekonomice nelze příliš polemizovat. Rekordně vysoký počet volných pracovních míst (v září již přes 200 tis.), velmi nízká nezaměstnanost a silící tlak na růst mezd je toho jasným důkazem. Spotřebitelská inflace se sice nachází stále v tolerančním pásmu ČNB (v září 2,7 %), což je však důsledkem nízkoinflačního prostředí v celé Evropě. Ceny nemovitostí v ČR však rosou nejrychlejším tempem v EU (ve 2. čtvrtletí o 13,3 % r/r), pokud nepočítáme Island. Podmínky pro zvyšování sazeb jsou tak téměř ideální, což jsem ostatně v poslední době několikrát psal.
- Otázkou však je, zda není V. Benda se svým názorem v bankovní radě až příliš osamocen. Jasněji můžeme mít zkraje listopadu, kdy budou mít centrální bankéři k dispozici novou makroekonomickou prognózu. **A s kartami může výsledně zamíchat i koruna. Pokud by totiž v podobném duchu jako V. Benda začali mluvit i další členové ČNB, tak by to byl poměrně jasný impuls pro její další posílení.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



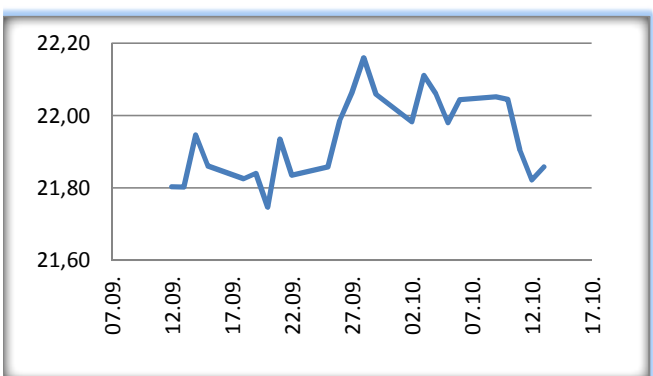
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna v první polovině tohoto týdne vůči dolaru posílila pod hladinu 21,90 CZK/USD, kde se následně pohybovala až do pátečního odpoledne, kdy byly zveřejněny statistiky z USA.
- S ohledem na menší počet důležitých statistik během týdne sebou páteční makroekonomická data z USA nesla riziko prudkých pohybů kurzu v závěru týdne. Nyní kolem 15 hodiny lze říci, že oprávněně. **Koruna totiž po slabších datech z USA skokově posílila pod hladinu 21,80.**
- Z ekonomických dat poutala pozornost zářijová inflace, což je jedna ze stěžejních ekonomických proměnných, na jejichž základě Americká centrální banka (Fed) nastavuje úrokové sazby. Spotřebitelské ceny však v září rostly pomaleji, než se očekávalo (jen o 2,2 % r/r) a za očekáváním zůstala i tzv. jádrová inflace. Neméně důležitá statistika, zářijové maloobchodní tržby, s růstem o 1,6 % m/m rovněž mírně zklamala. Těžko říci, zda je tak ještě jedno zvýšení úrokových sazeb v USA do konce letošního roku v ohrožení. Domnívám, že nikoliv, a že Fed v prosinci úrokové sazby přeci jen zvýší.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

• V minulém týdnu jsem psal, že oslabení zlotého nemá mnoho společného s polskými ekonomickými fundamenty a v nadcházejících týdnech tak nevidím příliš prostoru pro další ztráty polské měny. Zlotý v tomto týdnu skutečně dále neoslaboval, naopak celkem výrazně posílil. **Zatímco koruna vůči euru po větší část týdne víceméně stagnovala, tak zlotý naopak vůči euru citelně posiloval. To se výsledně promítlo i do obchodování koruny vůči zlotému – z pondělních 6 na pátečních 6,07 CZK/PLN.**

• Může se koruna v nejbližších týdnech vrátit k hladině 6 CZK/PLN nebo posílit i pod ní? Vyloučit to nelze, když velkou neznámou je samotný vývoj koruny vůči euru. V případě, že by totiž Česká národní banka (ČNB) začala rychleji zvyšovat úrokové sazby (v tomto týdnu např. rozhovor s členem bankovní rady ČNB V. Bendou), tak by k prolomení hladiny 6 CZK/PLN skutečně dojít mohlo. Koruna navíc není zdaleka tak citlivá na vývoj na trzích emerging markets, jako je právě zlotý, takže i tato skutečnost je zdrojem nejistoty. Výsledně však platí, že hospodářský vývoj v Polsku je pozitivní a v mnohém připomíná situaci v ČR s tím rozdílem, že polští centrální bankéři zatím zvyšování úrokových sazeb odkládají až na druhou polovinu roku 2018.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

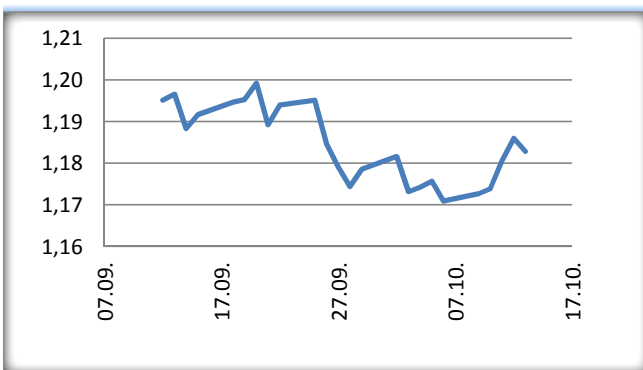
• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu dařilo euru, které v úterý posílilo nad hladinu 1,18 USD/EUR, kde se následně pohybovalo po zbytek týdne.

• Velmi důležité říjnové zasedání Evropské centrální banky (ECB) se blíží, když na programu je 26. října. V září prezident ECB M. Draghi sdělil, že v říjnu bude velmi pravděpodobně zveřejněna budoucnost programu kvantitativního uvolňování (tzv. QE). **Podle neověřených informací by měl být program QE v říjnu prodloužen o dalších devět měsíců, tzn. do září 2018 s měsíčním objemem nakupovaných cenných papírů ve výši 25 – 40 mld. eur při zachování úrokových sazeb na současných hodnotách** (diskontní sazba, tj. ta za kterou si ukládají komerční banky u ECB na -0,40 %).

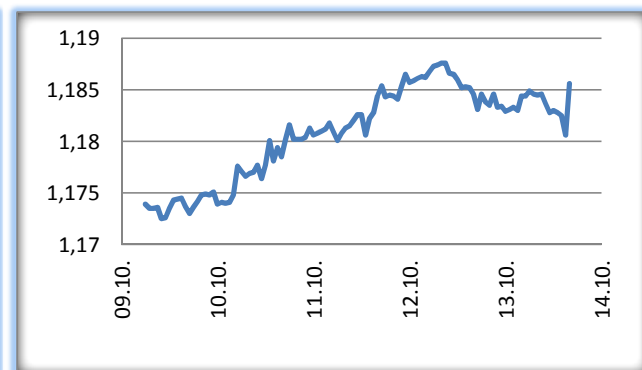
• Rychlý pohled do historie ukazuje, že QE bylo zahájeno v březnu 2015 s měsíčním objemem nakupovaných cenných papírů ve výši 60 mld. eur. V březnu 2016 byl měsíční objem navýšen na 80 mld. eur a od letošního dubna se objem QE opět snížil na 60 mld. eur. V souhrnu tak již nákupy cenných papírů v rámci QE přesáhly 2 bilióny eur.

• V červnu letošního roku M. Draghi poprvé prohlásil, že se ECB pomalu vydává na cestu normalizace měnové politiky, což během léta pomohlo euru k ziskům vůči americkému dolaru. Vzhledem k současnému silnému hospodářskému růstu v eurozóně se nabízí otázka, zda by ECB neměla měnovou politiku přeci jen normalizovat rychleji, když tradičním tahounem tohoto směru je Německo. Na druhém pólu stojí jihoevropské země. **Výsledně se dostáváme ke skutečnosti, že měnová politika ECB prostě není a ani nemůže být ušita na míru všem zemím eurozóny.**

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.
