



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

14. 9. - 18. 9. 2015

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Ceny v průmyslu v srpnu poklesly o 0,8 % m/m a o 3,7 % r/r
- EZ - Spotřebitelské ceny v srpnu meziměsíčně stagnovaly a vzrostly o 0,1 % r/r
- US - Maloobchodní tržby v srpnu vzrostly o 0,2 % m/m
- US - FOMC (Fed) ponechal hlavní úrokovou sazbu v pásmu 0 - 0,25 %

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Zasedání ČNB
- CZ - Konjunkturální průzkum
- DE - Index Ifo
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK | 27,04 | 27,14 | 27,00 | 27,06 | -0,02 | 0,07% |
| USD/CZK | 23,89 | 24,13 | 23,65 | 23,70 | 0,20 | -0,83% |
| PLN/CZK | 6,417 | 6,464 | 6,403 | 6,436 | -0,02 | 0,30% |
| GBP/CZK | 36,90 | 37,21 | 36,74 | 36,99 | -0,09 | 0,24% |
| EUR/PLN | 4,206 | 4,216 | 4,188 | 4,193 | 0,01 | -0,31% |
| EUR/USD | 1,1330 | 1,1441 | 1,1212 | 1,1412 | -0,01 | 0,72% |
| EUR/HUF | 313,80 | 314,03 | 309,40 | 309,52 | 4,28 | -1,38% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 27,06 | 27,10 | 27,10 | 27,30 | 27,30 |
| USD/CZK | 23,70 | 23,98 | 23,57 | 23,74 | 22,75 |
| PLN/CZK | 6,44 | 6,61 | 6,78 | 6,83 | 6,66 |
| EUR/USD | 1,141 | 1,13 | 1,15 | 1,15 | 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 |

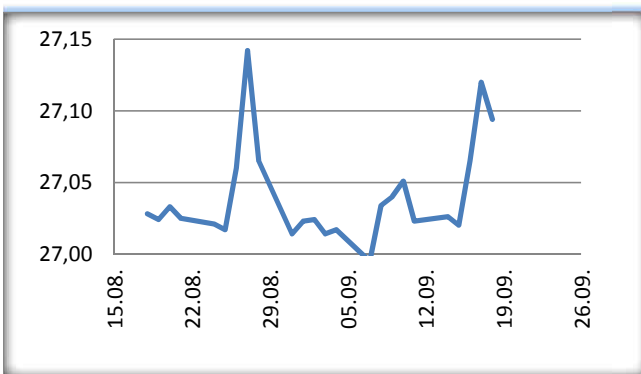
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

| Banka | Datum | Aktuální | 3M | 6M | 12M |
|-------|--------|----------|------|------|------|
| ČNB | 24.9. | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| ECB | 22.10. | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| FED | 28.10. | 0,25 | 0,25 | 0,50 | 0,75 |

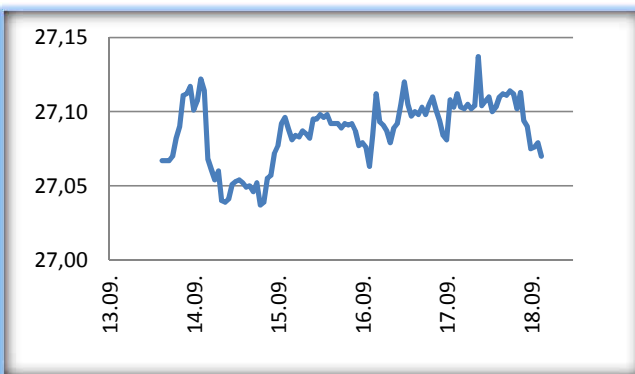
Vývoj EUR/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči euru pokračovalo i v tomto týdnu obchodování v těsné blízkosti hranice 27 CZK/EUR. Koruna nijak nereagovala ani na víceméně prázdný makroekonomický kalendář, ani na projevy českých centrálních bankéřů.
- Z ekonomických dat stály v tomto týdnu za pozornost cenové pohyby u výrobců a běžný účet platební bilance. V případě výrobců od průmyslu, přes zemědělství až po služby panuje dlouhodobá deflace, tj. pokles cen. Deflace byla navíc v srpnu umocněna poklesem cen ropy. Pokles cen ve výrobě bude pokračovat i v nadcházejících měsících letošního roku. Za pozornost stála i červencová statistika platební bilance. **Běžný účet skončil schodkem ve výši 21,5 mld. korun, za kterým stály výplaty dividend do zahraničí v objemu přesahujícím 31 mld. korun. Červencové výplatě dividend nahrávalo i posílení koruny k hladině 27 CZK/EUR. Konverze na eura totiž byla v červenci nejvýhodnější od listopadu 2013.**
- Klíčovou událostí příštího týdne bude zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB), které se uskuteční ve čtvrtek 24. září a zúčastní se ho všech sedm členů rady. Vzhledem k tomu, že bankovní rada ČNB zůstává v otázce intervenčního režimu zcela konzistentní, tak nepředpokládám, že na zářijovém zasedání dojde v otázce měnové politiky k jakékoliv změně. Centrální bankéři nebudou hýbat s úrokovými sazbami a zachován zůstane samozřejmě i závazek bránit hladinu 27 CZK/EUR. Zcela klíčový význam má pro rozhodování ČNB spotřebitelská inflace. Podle aktuální prognózy dosáhne inflace dvouprocentního cíle teprve v roce 2017. Členové bankovní rady přitom jasně deklarují, že chtějí nejprve vidět inflaci jednoznačně mezi 2 % až 3 %, a teprve poté ukončí intervenční režim. **Vzhledem k personální obměně ve vedení ČNB v příštím roce sice v bankovní radě posílí odpůrci intervenčního režimu, avšak v převaze budou teprve v roce 2017. Pokud tak některý ze současných centrálních bankéřů nezmění na intervenční názor, musíme se slabší korunou počítat nejméně do začátku roku 2017.**
- Koruna nemá momentálně příliš důvodů k oslabení, když data z domácí ekonomiky jsou velmi příznivá a hovoří ve prospěch posilování koruny. Koruna však vzhledem k intervenčnímu režimu pod hladinu 27 CZK/EUR posílit nemůže. Hlavním scénářem jsou tak minimální pohyby koruny k euru. Pravděpodobnost, že by ČNB rezignovala na inflační cíl a na základě politického tlaku dovolila koruně posílit pod hladinu 27, vidím v tuto chvíli jako velmi nízkou.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



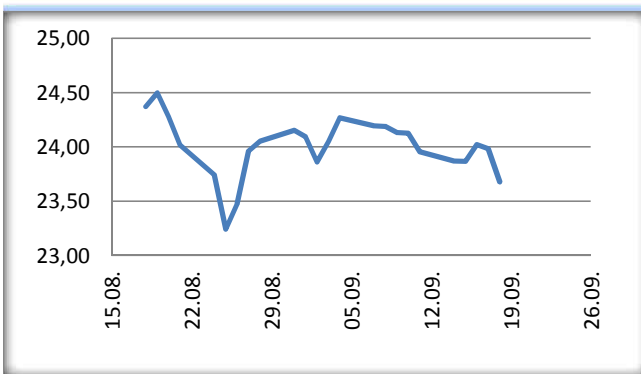
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



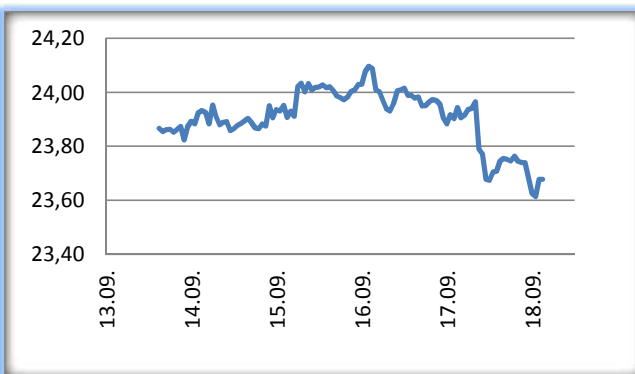
Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru se koruna až do čtvrtěčního výsledku zasedání americké centrální banky (Fed) nacházela v širším okolí hladiny 24 CZK/USD, přičemž převažovaly obchody pod touto hladinou. Ve čtvrtek večer v souvislosti se zasedáním Fedu koruna posílila až k úrovni 23,60 CZK/USD, kde se nacházela i v pátek odpoledne.
- Klíčovou událostí v USA bylo v tomto týdnu zasedání Fedu. **Zvýšení sazeb před samotným zasedáním bylo očekáváno s pravděpodobností jen 32 % a nebylo tak překvapením, že se Fed nakonec ani na pošesté v letošním roce ke zvýšení sazeb neodhodlal. Do konce roku má ještě dva pokusy. Více prostoru k zasedání Fedu je v části věnované EURUSD.**
- Dolar se ve čtvrtek večer dostal pod prodejní tlak, který může pokračovat i v závěru srpna. V příštím týdnu tak nelze vyloučit, že koruna otestuje srpnová maxima a přiblíží se hladině 23 CZK/USD. Výraznějším posílení koruny však příliš nevěřím. Pokud si uvědomíme, že koruna je vůči euru omezena intervenční hladinou 27 CZK/EUR a na druhé straně si Evropská centrální banka nepřeje silné euro, tak mi jednoznačně vychází, že nás v nadcházejících týdnech čeká spíše návrat kurzu k hladině 24 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



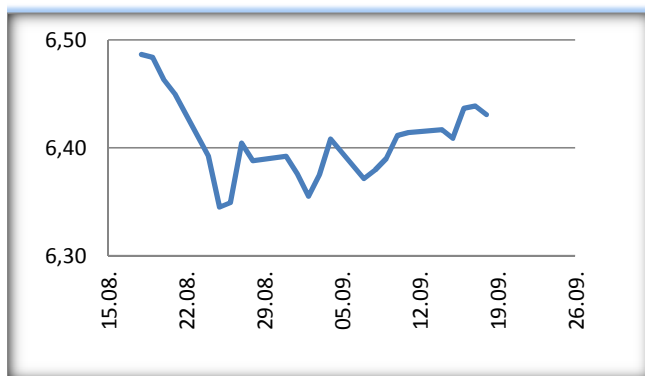
USD/CZK - vývoj za poslední týden



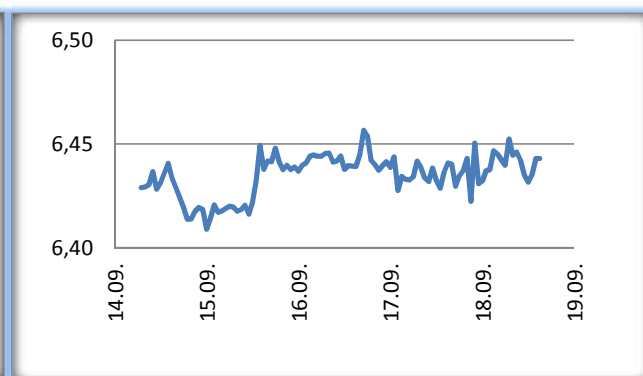
Vývoj PLN/CZK

- K obchodování koruny vůči zlotému toho příliš zajímavého napsat nelze, když vše podstatné se odehrávalo v pásmu 6,40 – 6,45 CZK/PLN.
- V tomto týdnu byla zveřejněna řada polských ekonomických dat. Pozornost však poutal i zápis z posledního zasedání tamní centrální banky (NBP). Z něho vyplývá, že část centrálních bankéřů nevykládá, že v nadcházejících měsících může dojít k růstu úrokových sazeb. To je velmi odvážné tvrzení, vezmeme-li v potaz, že většina evropských centrálních bank, včetně samotné ECB drží maximálně uvolněnou měnovou politiku a nevykládá případně její další uvolnění. **Obzvláště zajímavé je srovnání s českou ČNB, která drží korunu nad hladinou 27 CZK/EUR s tím, že se inflace pohybuje pod 2 %, tj. pod cílem ČNB. Polsko se přitom již přes rok nachází v deflaci, kdy jsme v některých měsících byli dokonce svědky meziročního poklesu cen o více jak 1 % a s návratem na inflační cíl NBP nepočítá dříve než v roce 2017.**
- Co se týče měnového páru koruny k zlotému, tak i nadále předpokládám, že zlotý ze současných hodnot začne vůči koruně posilovat, i když krátkodobě proti posilování zlotého hovoří vývoj na trzích emerging markets. Polské ekonomice se daří a vysoké úrokové sazby relativně k sazbám v eurozóně by měly nahraovat postupnému zhodnocování zlotého. Koruna naopak vzhledem k intervenčnímu režimu již žádný prostor pro posílení v současnosti nemá.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



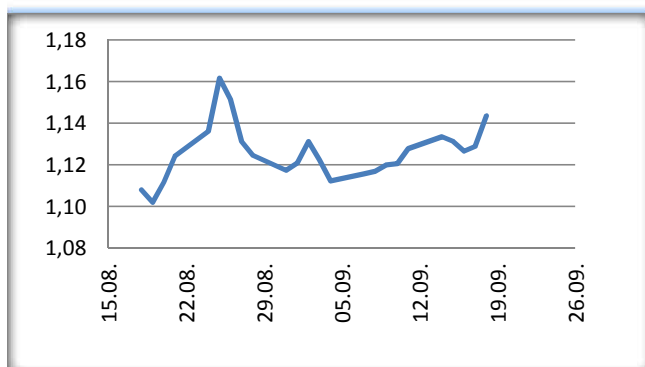
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



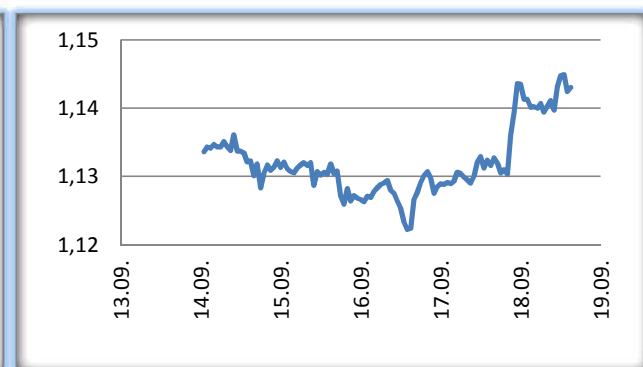
Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru byl v tomto týdnu významně ovlivněn zasedáním americké centrální banky (Fed). Euro v první polovině týdne nejdříve ztrácelo a dostalo se až do těsné blízkosti hladiny 1,12 USD/EUR. Slabší inflace v USA ve středu a především čtvrtěční výsledek zasedání Fedu však euru pomohly k ziskům, a to se v pátek po poledni nacházelo nad hladinou 1,14 USD/EUR.
- Jak dopadlo zasedání Fedu? V otázce úrokových sazeb beze změny. Hlavní sazba zůstává v rozmezí 0 – 0,25 %. Co je po posledním zasedání Fedu nyní jisté je, že centrální banka nebude zvyšovat úrokové sazby, tak rychle, jak se ještě v červnu očekávalo. Osobně předpokládám, že ke zvýšení sazeb letos vůbec nedojde, ačkoliv šéfka Fedu J. Yellen naznačila, že jejich zvýšení může proběhnout na kterémkoliv z nadcházejících dvou zasedání.
- **Jaké jsou důvody, že Fed stále váhá? Především je nutné si uvědomit, že zvýšením sazeb Fed definitivně zavře dveře za finanční krizí odstartovanou v roce 2008 a dá tak jasný signál, že období hospodářské nejistoty skončilo. Fed si jednoduše nemůže dovolit zvýšit sazby a v případě potřeby je za několik měsíců opět snížit k nule, protože by tím přiznal, že v prognózování selhal. Navíc se v případě Fedu nesešly všechny věci najednou. Výrazně se sice zlepšila situace na pracovním trhu, americké ekonomice se daří, je dokonce i vyšší růst mezd, avšak slabší je růst inflace a objevily se problémy v Číně. Právě vnější hospodářský vývoj nyní Fed pečlivě sleduje. K tomu, aby Fed sazby zvýšil, se musí sejít všechny zmíněné předpoklady najednou, a k tomu letos nedojde.**
- V příštím týdnu nelze vyloučit, že euro ještě k dolaru posílí a otestuje srpnová maxima na úrovni 1,17 USD/EUR. V několikátýdenní perspektivě jsem však k výraznějšímu posílení eura skeptický. **Evropská centrální banka (ECB) se silně orientuje na plnění inflačního cíle a k tomu jí pomáhá i slabší kurz. Právě slabé euro je tak pro evropské centrální bankéře důležité, a pokud by euro k dolaru dále posilovalo, tak by pravděpodobně ECB zasáhla. Kurz kolem 1,15 USD/ERUR na konci letošního roku je však stále reálný.**

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.
