



KOMENTÁŘ

4. srpna 2017, 31. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Česká národní banka zvyšuje základní úrokovou sazbu o 0,20 p.b. na 0,25 %
- EZ - Spotřebitelské ceny v červenci podle předběžného odhadu vzrostly o 1,3 % r/r
- EZ - HDP podle předběžného odhadu ve 2. čtvrtletí vzrostl o 0,6 % k/k a o 2,1 % r/r
- US - V červenci bylo vytvořeno 209 tis. nových pracovních míst mimo zemědělský sektor

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Průmyslová produkce (červen)
- CZ - Index spotřebitelských cen (červenec)
- DE - Průmyslová produkce (červen)
- US - Index spotřebitelských cen (červenec)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,08	26,16	25,89	26,10	-0,02	0,08%
USD/CZK	22,16	22,26	21,84	22,05	0,10	-0,46%
PLN/CZK	6,122	6,157	6,084	6,152	-0,03	0,49%
GBP/CZK	29,17	29,32	28,69	28,75	0,42	-1,47%
EUR/PLN	4,253	4,263	4,239	4,240	0,01	-0,32%
EUR/USD	1,1747	1,1909	1,1721	1,1830	-0,01	0,70%
EUR/HUF	304,90	305,04	302,66	304,48	0,42	-0,14%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,10	26,00	25,70	25,50	25,50
USD/CZK	22,05	23,01	22,54	21,79	21,25
PLN/CZK	6,15	6,15	6,12	6,14	6,22
EUR/USD	1,183	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

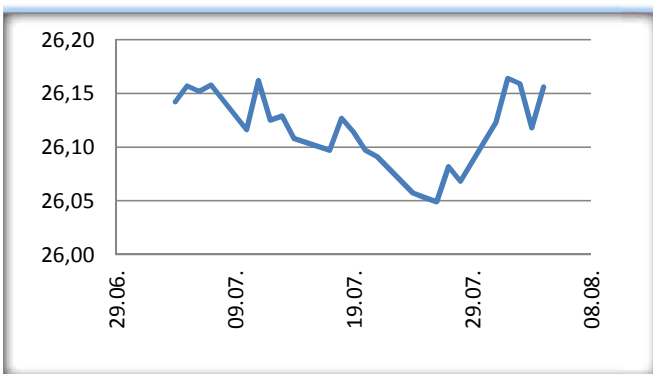
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.9.	0,25	0,25	0,25	0,50
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

- Koruna se v tomto týdnu, konkrétně ve čtvrtek odpoledne, dostala na chvíli výrazněji pod hladinu 26 CZK/EUR. Jednoznačným důvodem bylo zvýšení úrokových sazeb Českou národní bankou (ČNB). Pod „26“ se však koruna dlouho neudržela a již během tiskové konference s guvernérem ČNB J. Rusnokem se vrátila zpět nad „26“.
- Minulý týden jsem psal, že toto zasedání ČNB bude nesmírně zajímavé a to právě vzhledem k možnosti, že ČNB může zvýšit sazby. To se nakonec skutečně stalo, ačkoliv jsem osobně předpokládal, že bankovní rada s tímto krokem počká až na září. Překvapivá je podle mě skutečnost, že rozhodnutí o zvýšení sazeb bylo jednomyslné. Předpokládal jsem, že minimálně jeden člen rady (např. V. Tomšík) bude hlasovat proti.
- ČNB tento čtvrtek po více jak devíti letech zvýšila úrokové sazby. Hlavní úroková sazba, tzv. dvoutýdenní repo, tak nově činí 0,25 % namísto 0,05 %. Zároveň se jedná o první pohyb v sazbách od listopadu 2012, když se v letech 2013 – 2017 tzv. měnové podmínky uvolňovaly prostřednictvím kurzu (tzv. kurzový závazek). ČNB včera zároveň zveřejnila novou makroekonomickou prognózu, ve které počítá s výrazně rychlejším růstem české ekonomiky v letošním i v příštím roce. Oproti tomu počítá s o něco slabším růstem spotřebitelské inflace a možná trochu překvapivě i s růstem tržních úrokových sazeb (konkrétně 3M Pribor), což lze vysvětlit i tak, že očekává další posilování koruny vůči euru.
- **Zvýšení sazeb ČNB má velmi symbolický význam v tom smyslu, že definitivně ukončuje období nulových sazeb, které bylo spojeno s nejistotou hospodářského vývoje v ČR.** ČNB tímto zvýšením sazeb říká – definitivně končí období hospodářské nejistoty s nízkou inflací a nulovými sazbami a začíná nové období konjunktury s vyšší inflací a zvyšováním sazeb. Pokud se však podíváme na prognózu ČNB, tak nás v nejbližších čtvrtletích žádné rychlejší zvyšování sazeb rozhodně nečeká.
- Jak to bude v srpnu s kurzem koruny vůči euru? Žádné výraznější posilování koruny vůči euru v nejbližších týdnech neočekávám. ČNB sice zvýšila úrokové sazby, ale jejich další zvýšení během letošního roku již moc pravděpodobně nevypadá. Rovněž dlouhodobější výhled na růst sazeb pro nadcházejících 12 měsíců naznačuje, že s jejich zvyšováním bude ČNB i nadále velmi opatrná. **Z výše uvedeného vyplývá, že očekávat v brzké době kurz koruny k euru kolem 25,50 není moc reálné. Během srpna se obchodování spíše opět stabilizuje nad hladinou 26 CZK/EUR, ačkoliv páteční vývoj koruny naznačuje, že by mohlo dojít i k prudšímu a významnějšímu oslabení koruny (mějme na paměti, že spekulativní pozice v CZK rozhodně nejsou malé).**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



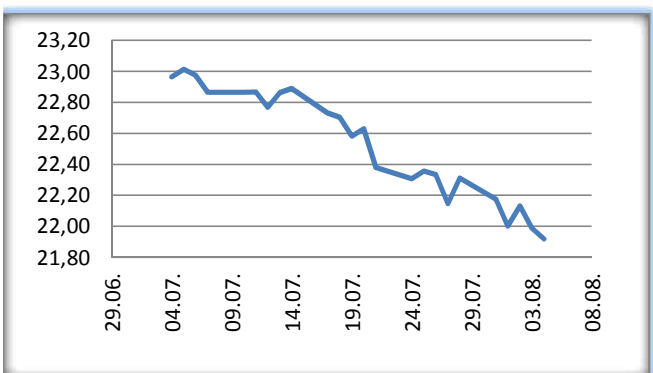
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Oslobování amerického dolaru pokračuje, když se obchodování ve druhé polovině tohoto týdne přesunulo pod hladinu 22 CZK/USD. Hlavním důvodem je pokračující oslabování dolaru na měnovém páru s eurem. Koruna je vůči dolaru nejsilnější od 4. čtvrtletí 2014.
- **Za hlavního hýbatele oslabování dolaru lze označit zřetelnou změnu v uvažování centrálních bank, které během června začaly trhy připravovat na konec období velmi uvolněné měnové politiky** a některé z nich (např. kanadská, ale i česká centrální banka) dokonce již zahájily cyklus zvyšování úrokových sazeb. Americká centrální banka (Fed) tak přestává být výjimečná tím, že jako jediná významná centrální banka zvyšuje úrokové sazby. Příčiny oslabení dolaru je nutné hledat i v USA, kde je nyní naprosto zřejmé, že se letos a velmi pravděpodobně ani v roce 2018 žádného fiskálního impulsu od administrativy D. Trumpa nedočkáme.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



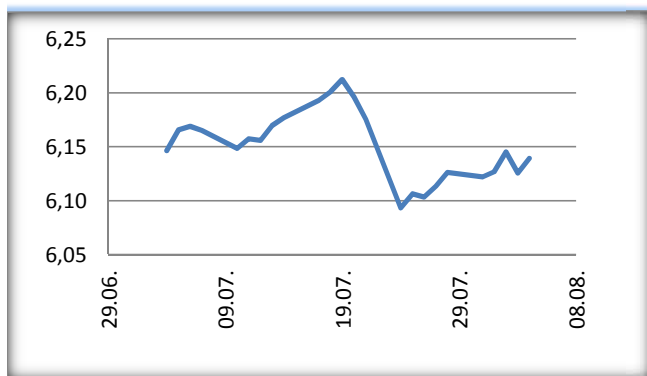
USD/CZK - vývoj za poslední týden



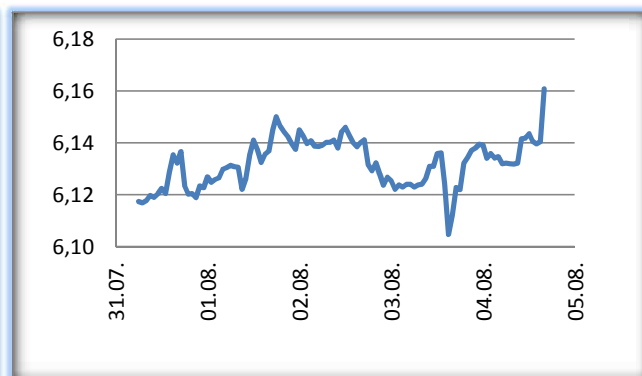
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému v tomto týdnu probíhalo převážně v rozmezí 6,12 – 6,15 CZK/PLN s dvěma výjimkami. První výjimkou bylo krátkodobé posílení koruny pod hladinu 6,10 CZK/PLN v návaznosti na čtvrtěční zvýšení úrokových sazeb Českou národní bankou (ČNB). Druhou výjimkou bylo páteční odpoledne, kdy se oslabování koruny vůči euru odrazilo i do ztrát vůči zlotému a obchodování se přesunulo nad úroveň 6,16 CZK/PLN.
- Z ekonomických dat v Polsku stál v tomto týdnu za pozornost předběžný odhad spotřebitelské inflace za červenec. Zatímco oproti červnu spotřebitelské ceny poklesly, tak v meziročním srovnání zrychlily na 1,7 %. Inflace však zůstává i nadále pod cílem Polské centrální banky (NBP) s 2,5 %. **Další zpomalení se nevyhnulo indexu PMI (osmiměsíční minimum) za červenec, který mapuje situaci ve zpracovatelském průmyslu. S ohledem na situaci v eurozóně a v Německu však další výraznější zpomalení polského průmyslu není v nejbližších měsících příliš pravděpodobné.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



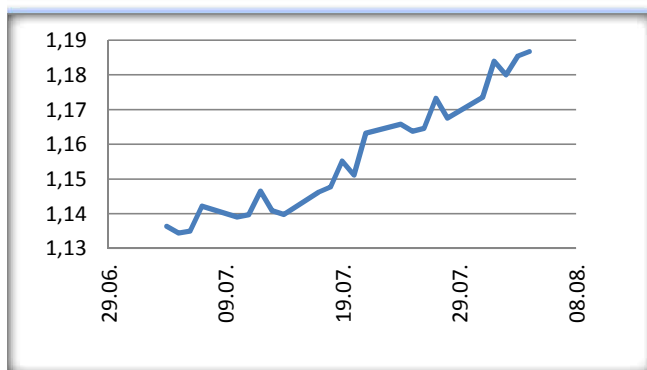
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru i zkraje srpna pokračovalo posilování eura vůči americkému dolaru. Hladina 1,17 USD/EUR jako bariéra, která měla omezit další dolarové ztráty, příliš nezafungovala a v pátek odpoledne před zveřejněním dat z pracovního trhu v USA se obchodovalo těsně pod úrovní 1,19 USD/EUR. **Společná evropská měna i nadále těží z obratu v měnové politice hlavních centrálních bank (v případě Evropské centrální banky ECB se zatím jedná jen o obrat rétorický), které od června začaly trhy připravovat na konec období velmi uvolněné měnové politiky** a některé z nich (např. kanadská centrální banka) dokonce již zahájily cyklus zvyšování úrokových sazeb. Americká centrální banka (Fed) tak přestává být výjimečná tím, že jako jediná významná centrální banka zvyšuje úrokové sazby.
- Momentálně lze s velkou pravděpodobností říci, že období posilování amerického dolaru je za námi a nadcházející měsíce, ale i roky, budou spíše ve znamení oslabování dolaru. Pokud se tedy ECB neotočí čelem vzad a nezačne komunikovat potřeby dalšího uvolnění měnové politiky (to není podle mě moc pravděpodobné). Předchozí však automaticky neznamená, že dolar bude jen oslabovat a euro jen posilovat. **Vzhledem k silnému posílení eura v posledních měsících očekávám v nadcházejících týdnech spíše korekci a dočasný pokles eura na slabší hodnoty oproti těm současným.** Rovněž posílení eura dlouhodoběji (nikoliv krátkodobě) nad hladinu 1,20 USD/EUR bude podle mě ještě nějakou dobu trvat a bude hodně záležet i na tom jak bude ECB komunikovat ochotu ukončovat uvolněnou měnovou politiku (tzn. postupné ukončení programu QE a úvahy nad zvýšením úrokových sazeb) a jak se bude dařit evropské ekonomice. Z tohoto pohledu tak bude velmi zajímavé zájmové zasedání ECB.

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.
