



## KOMENTÁŘ

24. listopadu 2017, 47. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Důvěra v domácí ekonomiku v listopadu mírně poklesla o 0,3 bodu na hodnotu 99,0
- EZ** - Index nákupních manažerů PMI v listopadu podle předběžného odhadu vzrostl na 57,5 bodu
- PL** - Průmyslová produkce v říjnu vzrostla o 12,3 % r/r
- US** - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v říjnu poklesly o 1,2 % m/m

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ** - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad
- EZ** - Index spotřebitelských cen (listopad) - předběžný odhad
- PL** - Index spotřebitelských cen (listopad) - předběžný odhad
- US** - Hrubý domácí produkt (3. čtvrtletí) - zpřesněný odhad

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,55	25,60	25,34	25,43	0,12	-0,48%
USD/CZK	21,75	21,80	21,36	21,37	0,38	-1,78%
PLN/CZK	6,033	6,059	6,022	6,039	-0,01	0,11%
GBP/CZK	28,72	28,87	28,47	28,50	0,22	-0,76%
EUR/PLN	4,230	4,237	4,204	4,209	0,02	-0,50%
EUR/USD	1,1743	1,1902	1,1713	1,1900	-0,02	1,32%
EUR/HUF	311,62	314,17	311,55	311,99	-0,37	0,12%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,43	25,50	25,30	25,00	24,50
USD/CZK	21,37	21,79	21,08	20,49	19,60
PLN/CZK	6,04	6,00	6,02	5,95	5,98
EUR/USD	1,190	1,17	1,20	1,22	1,25

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,54	0,62	0,74	0,82	0,94
LIBOR USD	1,2008	1,3286	1,4621	1,6521	1,9301
EURIBOR	-0,381	-0,372	-0,329	-0,271	-0,186

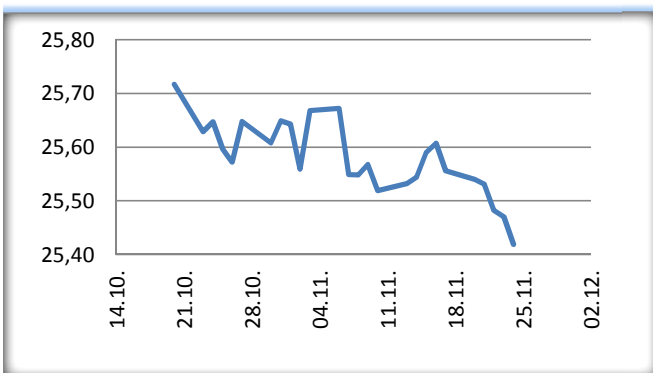
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	21.12.	0,50	0,75	1,00	1,25
ECB	14.12.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	13.12.	1,25	1,50	1,75	2,00

## Vývoj EUR/CZK

- Koruna se v tomto týdnu dařilo. Ve středu vůči euru posílila pod hladinu 25,50 CZK/EUR a během čtvrtku se dostala ještě níže, téměř na hladinu 25,40. Koruna tak vůči euru opět vylepšila svoje post-intervenční maximum a nachází se na nejsilnějších hodnotách za poslední čtyři roky.
- V minulém týdnu koruně k posílení pod hladinu 25,50 nepomohl rychlejší růst domácí ekonomiky ve 3. čtvrtletí. **V tomto týdnu sice nebyly zveřejněny žádné významnější domácí statistiky, avšak koruně výrazně pomohla slova guvernéra České národní banky (ČNB) J. Rusnoka.** Ten mimo jiné prohlásil, že šance, že ČNB na prosincovém zasedání zvýší podruhé v řadě hlavní úrokovou sazbu, je nyní 50 % a zároveň nevidí velký rozdíl mezi tím, zda zvýšit sazby již v prosinci nebo čekat do února. Kromě toho J. Rusnok řekl, že vidí určité známky přehřívání ekonomiky.
- J. Rusnok se tak těmito slovy zařadil mezi ty členy bankovní rady, kteří v prosinci pravděpodobně budou hlasovat pro zvýšení sazeb. Kromě J. Rusnoka se jedná o M. Hampla a V. Bendu. To jsou celkem tři centrální bankéři ze sedmičlenné bankovní rady a to na prosincové zvýšení sazeb nestačí, pokud vyjdeme z předpokladu, že v prosinci bude na zasedání přítomna kompletní sedmička. Otázkou tak je, zda se během nadcházejících týdnů najde z bankovní rady ten čtvrtý, který nepřímo potvrdí, že v prosinci bude hlasovat pro zvýšení sazeb. Kdo by mohl být oním čtvrtým? Osobně si myslím, že někdo z dvojice M. Mora a T. Nidetzký.
- O prosincovém zvýšení sazeb však mohou hodně napovědět i nadcházející statistiky. Vybírám podle mě tři nejdůležitější (všechny budou zveřejněny v první polovině prosince) – hrubý domácí produkt (HDP) za 3. čtvrtletí, vývoj mezd ve 3. čtvrtletí a listopadová inflace. Největší překvapení se může skrývat u vývoje mezd. ČNB v prognóze počítá s nominálním meziročním růstem o 7,5 %, avšak s ohledem na velmi nízkou nezaměstnanost mohou mzdy růst ještě o něco rychleji. A právě rychlejší růst mezd může být jazýčkem na vahách u zbylých členů bankovní rady (velmi zjednodušeně – čím rychleji rostou reálné mzdy, tím vyšší jsou inflační tlaky a tím vyšší je i inflace). **Pokud by se naplnil výše načrtnutý scénář, tj. rychlejší růst mezd a zvýšení sazeb, tak bychom na konci letošního roku mohli kurz koruny vůči euru vidět hodně blízko hladině 25 CZK/EUR.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



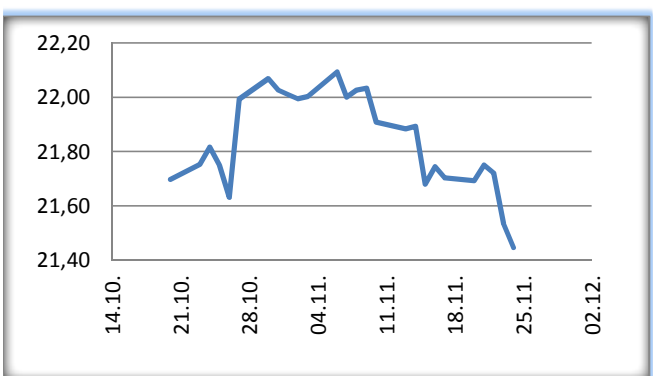
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



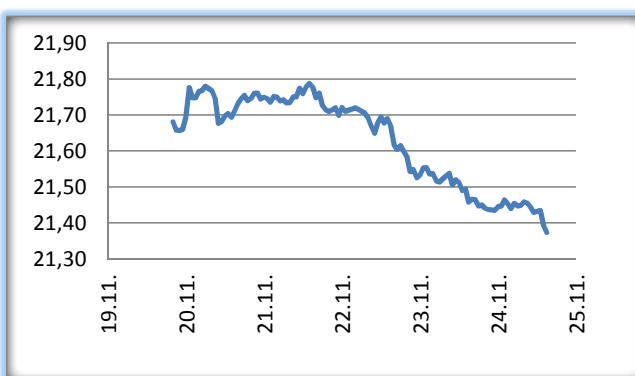
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči dolaru posílila a v pátek odpoledne se nacházela pod hladinou 21,40 CZK/USD. **Jedná se o nejsilnější hodnoty koruny nejen v tomto roce, ale zároveň za poslední více jak tři roky.**
- Pozornost v tomto týdnu poutal zápis z posledního zasedání Americké centrální banky (Fed). Z něho celkem jednoznačně vyplývá, že Fed v prosinci zvýší úrokové sazby, což je však trhem v ceně dolaru již započteno. Otázkou však je, co bude dál. Mezi americkými centrálními bankéři zjevně panují obavy ohledně vývoje jádrové inflace a poklesu inflačních očekávání. Zkraje příštího roku nahradí J. Powell současnou guvernerku J. Yellen a ten rozhodně není zastáncem rychlejšího zvyšování úrokových sazeb. Ze zářijové prognózy Fedu sice vyplývá, že Fed plánuje sazby zvýšit v souhrnu o 0,75 procentního bodu, avšak realita se od prognózy může lišit. **A pomalejší růst sazeb v USA může být v příštím roce výsledně negativní pro americký dolar, obzvláště pokud se bude evropské ekonomice dařit podobně dobře jako letos.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden



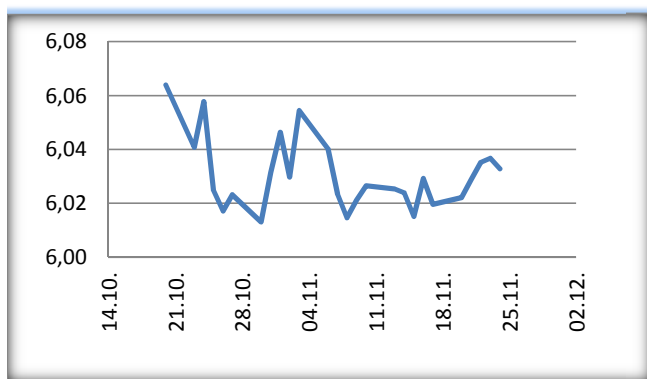
## Vývoj PLN/CZK

• Koruna sice v tomto týdnu vůči euru posilovala, avšak podobně na tom byl i polský zlotý. **Obchodování koruny vůči zlotému se tak díky tomu i nadále odehrávalo těsně nad hladinou 6 CZK/PLN.**

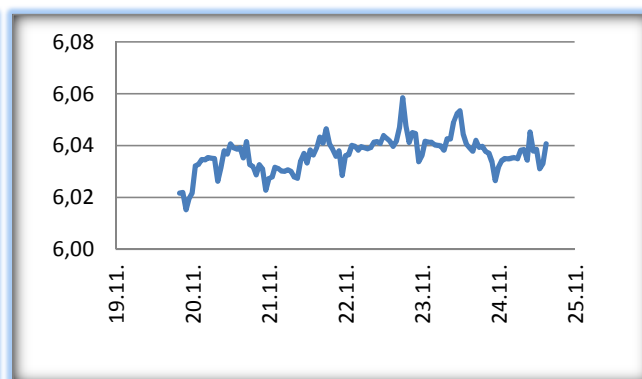
• Na rozdíl od ČR, kde byl makroekonomický kalendář v tomto týdnu téměř prázdný, bylo v Polsku zveřejněno hned několik důležitých statistik. Na dvouciferný růst (12,3 %) dosáhl v říjnu průmysl, když se dařilo především odvětvím ve zpracovatelském průmyslu. Za tímto číslem stojí jak velmi solidní ekonomický růst v eurozóně, tak i solidní domácí poptávka. O více jak 20 % v říjnu vzrostla stavební produkce. V Polsku jsou na rozdíl od ČR infrastrukturní projekty připraveny. A v říjnu polské domácnosti i nadále utráceli, když maloobchodní tržby vrostly o 7,1 %. I v Polsku podobně jako v ČR je rekordně nízká nezaměstnanost, čímž pádem rychleji rostou i mzdy. Fiskální politika polské vlády je navíc ve srovnání s tou v ČR expanzivnější.

• **O tom, že by Polská centrální banka (NBP), byť jen uvažovala v nadcházejících měsících zvýšit úrokové sazby, však nemůže být řeč.** Jedním z důvodů je fakt, že vývoj inflace zůstává stále pod cílem NBP, druhým důvodem je to, že se NBP ani navzdory silnému ekonomickému růstu do zvyšování sazeb příliš nechce. V tomto týdnu dokonce zazněly z NBP hlasy (K. Zubelewicz), že ke zvýšení sazeb dojde až v roce 2019.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



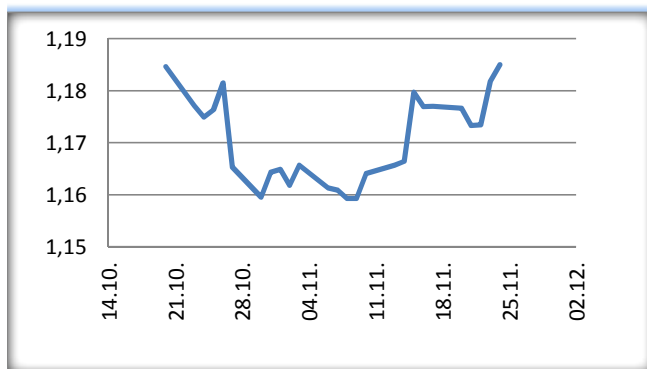
## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro zkraje týdne vůči americkému dolaru nejprve oslabilo (1,171 USD/EUR), avšak ve druhé polovině týdne předchozí ztráty smazalo a v pátek odpoledne testovalo hladinu 1,19 USD/EUR.

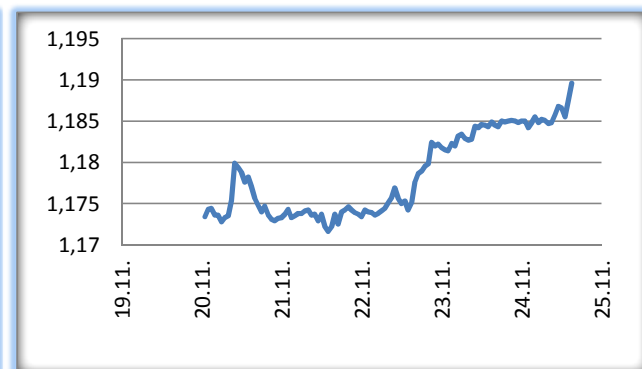
• **V tomto týdnu byla zveřejněna řada tzv. měkkých dat z eurozóny, která ukázala na pokračující optimismus evropských firem v průmyslu i ve službách.** Konkrétně předběžný odhad indexu nákupních manažerů PMI v listopadu vzrostl na 57,5 bodu (56 bodů v říjnu). Optimistické jsou firmy v obou největších evropských ekonomikách, tj. v Německu i ve Francii. To je ostatně velmi dobře patrné i z růstu hrubého domácího produktu (HDP) – v Německu potvrzen růst o 2,8 % r/r ve 3. čtvrtletí. Kromě indexů PMI velmi dobře v tomto týdnu vyšly i indikátory spotřebitelské důvěry a německý Ifo index, který hodnotí náladu mezi německými podniky.

• K růstu evropské ekonomiky v posledních čtvrtletích nepochybně významně přispívá i uvolněná měnová politika Evropské centrální banky (ECB). Podle prezidenta ECB M. Draghiho je však třeba postupovat opatrně ohledně ukončení programu kvantitativního uvolňování (QE) a zvyšování úrokových sazeb, protože růst evropské ekonomiky je stále silně závislý na stimulech ECB. Navíc inflační tlaky v eurozóně stále nejsou dostatečné. Zvýšení úrokových sazeb v eurozóně je tak i nadále vzdálené a nedočkáme se ho pravděpodobně dříve než v závěru roku 2018. A však i posun směrem k normalizaci měnové politiky v eurozóně v posledních měsících stačil k tomu, aby euro vůči dolaru posilovalo. **Navíc v roce 2018 to vypadá, že v USA sazby směrem nahoru moc rychle nepůjdou a euru se tak v několikačtvrtletním nadhledu otevírá vůči dolaru prostor k dalšímu posílení.**

### 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.

---