



KOMENTÁŘ

2. února 2018, 5. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Bankovní rada České národní banky zvýšila hlavní úrokovou sazbu na 0,75 %
- EZ - Spotřebitelské ceny v lednu podle předběžného odhadu vzrostly o 1,3 % r/r
- US - Americká centrální banka (Fed) ponechala hlavní úrokovou sazbu beze změny v pásmu 1,25 - 1,50 %
- US - Míra nezaměstnanosti v lednu stagnovala na 4,1 %

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Průmyslová produkce (prosinec)
- DE - Průmyslová produkce (prosinec)
- PL - Zasedání Polské centrální banky
- US - Index aktivity ISM v sektoru služeb (leden)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,29	25,35	25,15	25,19	0,10	-0,38%
USD/CZK	20,35	20,53	20,09	20,24	0,12	-0,57%
PLN/CZK	6,113	6,120	6,042	6,051	0,06	-1,03%
GBP/CZK	28,80	28,99	28,60	28,64	0,16	-0,56%
EUR/PLN	4,131	4,165	4,129	4,162	-0,03	0,74%
EUR/USD	1,2422	1,2522	1,2335	1,2446	0,00	0,19%
EUR/HUF	309,04	310,99	308,72	309,80	-0,76	0,25%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,19	25,20	25,00	24,50	24,50
USD/CZK	20,24	20,66	20,49	19,76	19,60
PLN/CZK	6,05	6,07	6,02	5,98	6,05
EUR/USD	1,245	1,22	1,22	1,24	1,25

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,67	0,76	0,83	0,91	1,03
LIBOR USD	1,4492	1,4908	1,6004	1,7677	2,0426
EURIBOR	-0,379	-0,371	-0,331	-0,271	-0,192

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.3.	0,75	0,75	0,75	1,25
ECB	8.3.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	21.3.	1,50	1,75	1,75	2,00

Vývoj EUR/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči euru dále posilovala a opět o něco vylepšila svá post-intervenční maxima. **Ve čtvrtek odpoledne koruna po zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) zamířila pod hladinu 25,20 CZK/EUR, což je více jak pětileté maximum české měny.**
- Klíčovou makroekonomickou událostí bylo v tomto týdnu bezpochyby čtvrtěční zasedání bankovní rady ČNB. V minulém týdnu jsem psal, že zvýšení úrokových sazeb je téměř jistotou, což se potvrdilo. ČNB zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 procentního bodu (p. b.) na 0,75 %, lombardní sazbu o 0,50 p. b. na 1,50 % a diskontní sazbu ponechala na hodnotě 0,05 %. V nové makroekonomické prognóze ČNB mírně zvýšila odhady růstu HDP v letošním roce i v roce 2019. Pojďme se dále ve stručnosti podívat na z mého pohledu stěžejní body čtvrtěčního zasedání ČNB – úrokové sazby, kurz koruny a rizika prognózy.
- ČNB ve čtvrtek sice zvýšila úrokové sazby ale jak z prohlášení guvernéra J. Rusnoka, tak i z výhledu na tříměsíční sazbu PRIBOR je zřejmé, že nás žádná smršť zvyšování sazeb v nejbližší době nečeká. Podle J. Rusnoka je letos ještě reálné jedno zvýšení sazeb, které je však podmíněno vývojem kurzu koruny k euru. Nepřímo lze od členů bankovní rady vyčíst určitou nechuť rychleji zvyšovat sazby a rozšiřovat tak úrokový diferenciál vůči euru. Přeci jen si je nutné uvědomit, že ČNB musí uvažovat komplexně i s ohledem na zahraniční vývoj a zatím jedinou centrální bankou v EU, která zvýšila sazby podobně jako ČNB, je rumunská NBR. Ostatní centrální banky vesměs čekají, co provede evropská ECB.
- Dalším důležitým bodem je kurz koruny k euru. Výhled na kurz koruny začala ČNB zveřejňovat opět po více jak čtyřech letech a z trajektorie kurzu je zřejmé, že současnými hodnotami je ČNB víceméně spokojena. **ČNB navíc letos předpokládá další posilování koruny (ve 2. čtvrtletí již průměr koruny k euru na 24,90 CZK/EUR a ve 4. čtvrtletí na 24,60 CZK/EUR).** Ačkoliv se ČNB snaží prognózu kurzu komunikovat především jako vodítko pro nastavení parametrů měnové politiky, tak vedlejším efektem opětovného zveřejnění tohoto výhledu může být další posílení koruny.
- A do třetice rizika prognózy inflace. Na prvním místě ČNB zmiňuje sílu domácích inflačních tlaků. S ohledem na aktuální situaci na pracovním trhu je poměrně pravděpodobné, že i letos bude pokračovat velmi svižný růst mezd, který se více či méně promítne do spotřebitelských cen. A právě rychlejší růst mezd a následně i spotřebitelské inflace oproti prognóze může ČNB přinutit k nutnosti výrazněji utahovat měnovou politiku. **S ohledem na záporné sazby v eurozóně se mi však nyní jeví v tuto chvíli pravděpodobněji, že utahení měnové politiky by probíhalo pravděpodobně více skrz posílení koruny, než formou zvyšování sazeb.** A právě kurz koruny ČNB uvádí jako druhou nejistotu.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna v tomto týdnu dále posilovala i vůči americkému dolaru, vůči kterému se seshora na několik haléřů přiblížila hranici 20 CZK/USD. Pod 20 korunami za dolar se přitom naposledy obchodovalo v květnu 2014 a rozhodně nelze vyloučit, že se pod „20“ koruna podívá ještě během února.
- V tomto týdnu zasedala letos poprvé Americká centrální banka (Fed). **Úrokové sazby sice nezvýšila (hlavní sazba zůstává v pásmu 1,25 – 1,50 %), ale připravila si půdu pro zvýšení sazeb v březnu.** Specifikem březnového zasedání přitom bude jednak zveřejnění nové prognózy a také to, že v čele Fedu již neuvidíme J. Yellen, ale J. Powella. V březnu se je tedy rozhodně na co těšit.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



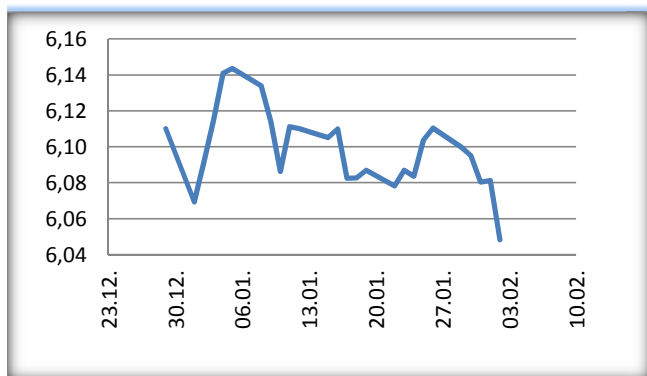
USD/CZK - vývoj za poslední týden



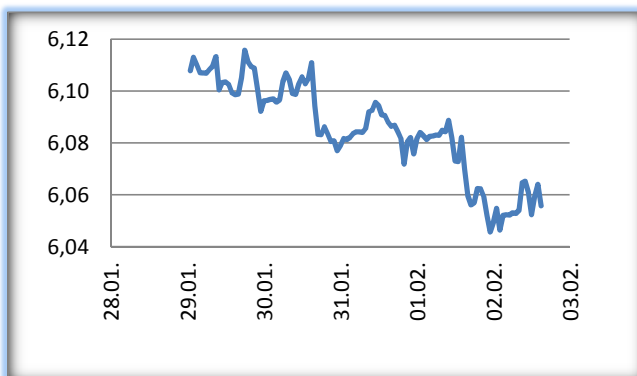
Vývoj PLN/CZK

- Koruně se vůči polskému zlotému v tomto týdnu dařilo, když dokázala posílit hlouběji pod hladinu 6,10 CZK/PLN a dostat se na nejsilnější hodnoty za poslední dva měsíce. V nadcházejících týdnech rozhodně nelze vyloučit testování hranice 6 CZK/PLN.
- Z makroekonomických dat byl v Polsku v tomto týdnu zveřejněn předběžný odhad růstu polské ekonomiky za loňský rok. **Konkrétně tamní statistický úřad uvedl růst HDP o 4,6 %, což by znamenalo, že v posledním čtvrtletí loňského roku polská ekonomika rostla tempem přes 5 %.** Růst polského HDP byl loni opřen o spotřebu domácností a investice. A právě slabou investiční aktivitu Polská centrální banka (NBP) uváděla jako jeden z důvodů (samozřejmě tím hlavním důvodem zůstává vývoj spotřebitelské inflace), proč nehodlá v brzké době přistoupit ke zvýšení úrokových sazeb. Bude tak zajímavé sledovat, zda v tomto ohledu NBP změní v nejbližších měsících svoji komunikaci.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



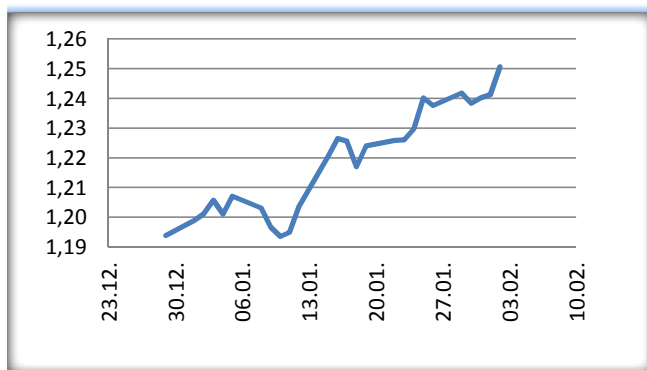
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro v první polovině tohoto týdne vůči americkému dolaru ještě mírně ztrácelo až k úrovni 1,235 USD/EUR. Od poloviny týdne však euro opět posilovalo a v pátek krátce po 14 hodině se obchodovalo těsně pod hladinou 1,25 USD/EUR. **A stejně jako v předchozích dvou týdnech si dovoluji poznamenat, že takto silné posilování eura je v nadcházejících týdnech jen stěží udržitelné a s každým jeho dalším posílením se zároveň zvyšuje i pravděpodobnost jeho korekce.**

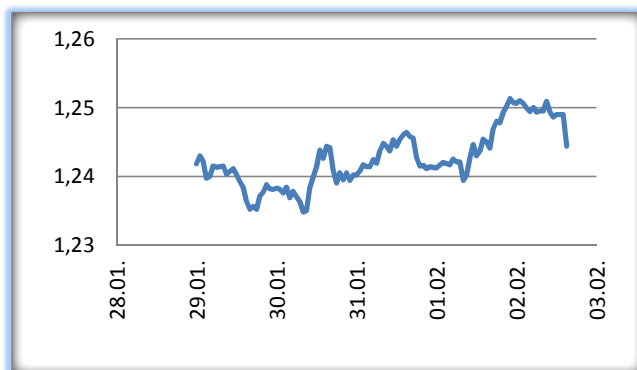
• To, že se evropské ekonomice opravdu velmi dobře daří, jsem v posledních měsících mnohokrát zdůrazňoval. A na začátku února nelze jinak než tento fakt opět zopakovat. Pokud se totiž podíváme na v tomto týdnu zveřejněné statistiky z eurozóny, tak dostaneme potvrzení toho, že silný hospodářský růst ze závěru roku 2017 pokračuje i zkraje roku letošního. Důkazem budiž předběžný odhad růstu HDP ve 4. čtvrtletí s 2,7 % r/r a prosincová míra nezaměstnanosti ve výši 8,7 %. Zatímco HDP zobrazuje nedávnou minulost, tak tzv. měkké indikátory jako např. index PMI či indikátory spotřebitelské a podnikatelské důvěry jsou vodítkem pro současnost a blízkou budoucnost. **A v tomto týdnu zveřejněné měkké indikátory naznačily pokračující hospodářskou expanzi.**

• I přes zjevné hospodářské oživení však spotřebitelská inflace zůstává v eurozóně poměrně hluboko pod cílem Evropské centrální banky (ECB), tj. pod 2 %. Konkrétně předběžný odhad za leden ukazuje meziroční růst spotřebitelských cen o 1,3 % a jádrový růst jen o 1,0 %. Na druhou stranu není pravda, že ceny nerostou. Když se podíváme na vývoj cen nemovitostí napříč Evropou, tak jejich růst výrazně překonává spotřebitelskou inflaci i růst mezd a nebavím se jen o zemích jako ČR, ale dvouciferný růst cen nemovitostí mělo ve 3. čtvrtletí např. i Portugalsko. Je otázkou jak moc se pod tuto skutečnost podepisuje velmi uvolněná měnová politika ECB a zda pod pláštěm nulových sazeb neutíká inflace z pomyslné škatulky indexu spotřebitelských cen do jiných cenových ukazatelů, jako jsou např. zmíněné ceny nemovitostí.

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.
