



KOMENTÁŘ

14. září 2018, 37. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,1 % m/m a 2,5 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka od října snižuje objem nakupovaných aktiv na 15 mld. eur měsíčně
- PL - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 2,0 % r/r, stejně jako v červenci
- US - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,2 % m/m a 2,7 % r/r

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Ceny průmyslových výrobců (srpen)
- EZ - Index spotřebitelských cen (srpen)
- EZ - Index nákupních manažerů PMI (září) - předběžný odhad
- PL - Průmyslová produkce (srpen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,69	25,70	25,49	25,51	0,18	-0,71%
USD/CZK	22,23	22,28	21,75	21,78	0,44	-2,03%
PLN/CZK	5,942	5,957	5,907	5,917	0,02	-0,42%
GBP/CZK	28,73	28,88	28,55	28,60	0,13	-0,45%
EUR/PLN	4,309	4,323	4,286	4,309	0,00	-0,01%
EUR/USD	1,1550	1,1721	1,1526	1,1706	-0,02	1,33%
EUR/HUF	325,02	326,33	323,07	323,48	1,54	-0,48%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,51	25,60	25,50	25,20	24,50
USD/CZK	21,78	22,07	21,61	20,66	19,60
PLN/CZK	5,92	5,95	6,00	6,00	5,98
EUR/USD	1,171	1,16	1,18	1,22	1,25

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,28	1,34	1,46	1,55	1,68
LIBOR USD	1,9520	2,0600	2,3118	2,5106	2,8149
EURIBOR	-0,376	-0,368	-0,319	-0,266	-0,166

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	26.9.	1,25	1,50	1,75	2,00
ECB	25.10.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	26.9.	2,00	2,25	2,50	3,00

Vývoj EUR/CZK

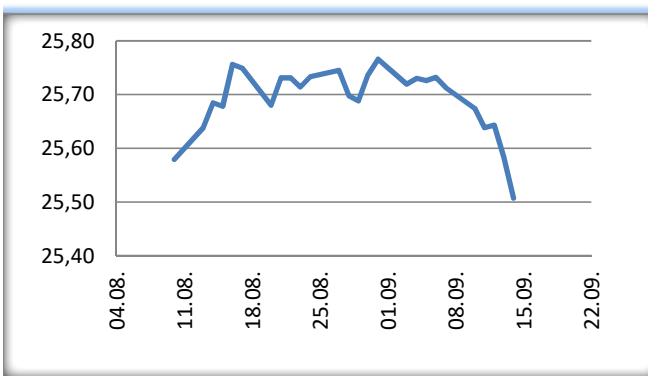
• Koruna v tomto týdnu vůči euru posílila a v jeho druhé polovině se nacházela v blízkosti hladiny 25,50 CZK/EUR, kde se pohybovala naposledy na začátku srpna. **Koruně pomohly další silná data z domácí ekonomiky, na jejichž základě z České národní banky (ČNB) zintenzivnily hlasy ještě o dvojnásobném zvýšení úrokových sazeb v letošním roce. Česká měna se zároveň dostala na úroveň, které jsou z hlediska vývoje české ekonomiky daleko více ospravedlnitelné, než kurz 26 CZK/EUR, který jsme viděli na začátku července.**

• Na začátku tohoto týdne byla zveřejněna další sada dat z domácí ekonomiky, když pozornost poutala především spotřebitelská inflace. Ceny v srpnu vzrostly o 0,1 % m/m a o 2,5 % r/r, tedy téměř v souladu s prognózou České národní banky (ČNB) s 2,6 %. Když se podíváme na zdroje růstu inflace, tak není pochyb o tom, že se nad 2 % budeme pohybovat i v nadcházejících měsících letošního roku. Z vývoje cen neobchodovatelných položek, zjednodušeně především služeb, je navíc zřejmé, že hybnou silou inflace jsou domácí poptávkové tlaky. Ostatně při pohledu na silný růst mezd se není čemu divit.

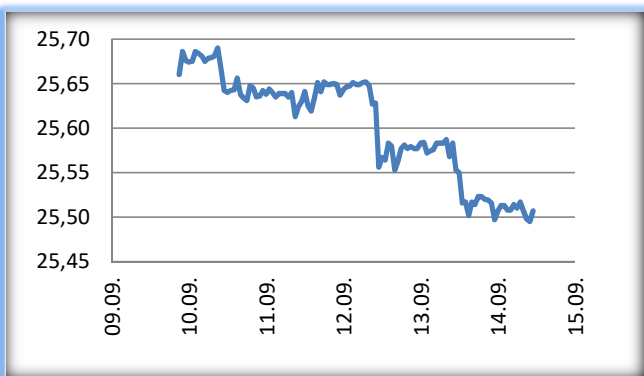
• Nezaměstnanost vyjádřená podílem nezaměstnaných osob sice v srpnu stagnovala na 3,1 %. Očekával se sice pokles na 3,0 %, to však rozhodně neznamená, že by na pracovním trhu docházelo k obratu. Poptávka po zaměstnancích je ze strany podniků stále enormní a počet nabízených volných pracovních míst dále vzrostl již na více jak 313 tis. To, že nezaměstnanost nepoklesla je především vlivem toho, že prostor pro její další snížení je již omezený v kombinaci s tím, že se na pracovní úřady v srpnu přihlásili další absolventi, kteří tak neučinili v červenci. Pohled na pracovní trh a teplý srpen také mohl narážet tomu, že si část nezaměstnaných prodloužila „dovolenou“ a naplnila tak definici tzv. frikční nezaměstnanosti. Během nadcházejících měsíců podíl nezaměstnaných osob velmi pravděpodobně zamíří zpět pod 3 %.

• **Na základě v září zveřejněných statistik v kombinaci s prohlášeními členů bankovní rady ČNB (Rusnok, Hampl, Benda) lze říci, že zvýšení úrokových sazeb na zářijovém zasedání ČNB je téměř jisté. Pokud zvolíme přeci jen opatrnější tón, tak velmi pravděpodobně.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Koruna si v tomto týdnu připsala zajímavé zisky i k americkému dolaru a v pátek ráno se nacházela již těsně pod hladinou 21,80 CZK/USD, na nejsilnějších hodnotách od konce července. K posílení koruny významnou měrou přispěl i vývoj na eurodolaru, kde si v průběhu týdne přisouvala zisky společná evropská měna.

• **Zdá se, že dolar aktuálně již nedostává další impulsy, které by americkou měnu tlačily na silnější hodnoty.** Dvojnásobné zvýšení úrokových sazeb Americkou centrální bankou (Fed) je trhem z velké části v ceně již započteno a s ohledem na fázi hospodářského cyklu již v podstatě nemohou z USA chodit lepší makroekonomická data.

• Ve čtvrtek navíc růst srpnové spotřebitelské inflace s 2,7 % r/r mírně zaostal za očekávanými a zpomalení na 2,2 % z červencových 2,4 % zaznamenala i jádrová složka inflace. To však rozhodně nelze brát jako náznak toho, že v USA odeznívají inflační tlaky, obzvláště, když lehce slabší inflace znamená rychlejší růst reálných mezd a tím i prostor pro vyšší spotřebu.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



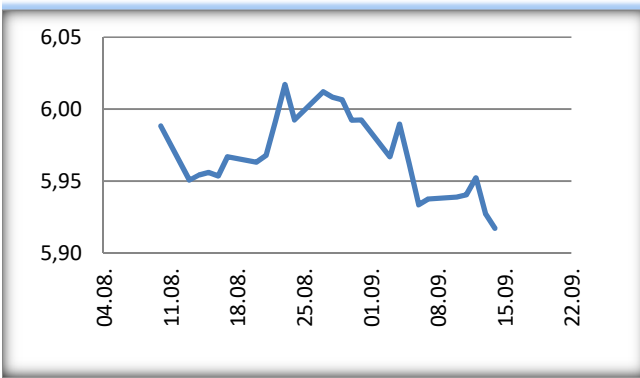
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posilovala a zmiřila těsně nad hladinu 5,90 CZK/PLN, kde se nacházela naposledy na konci června. **České měně pomáhal fakt, že se trh začíná připravovat na ještě dvojnásobné zvýšení úrokových sazeb Českou národní bankou v letošním roce.**
- Z makroekonomických dat poutala v Polsku v tomto týdnu pozornost spotřebitelská inflace, která v srpnu vzrostla o 2,0 % r/r. Ke zrychlení došlo v případě cen služeb, což je odrazem silné domácí poptávky. Vyšší ceny služeb se navíc promítnou i do zrychlení jádrové složky inflace. Ve srovnání s dalšími regionálními zeměmi jako ČR či Maďarsko se však spotřebitelská inflace i nadále pohybuje na slabších hodnotách a pod 2,5 % cílem Polské centrální banky (NBP) a v tomto ohledu se do konce letošního roku nic nezmění.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



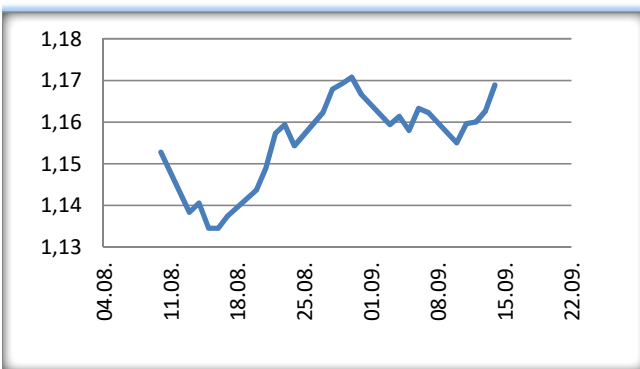
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



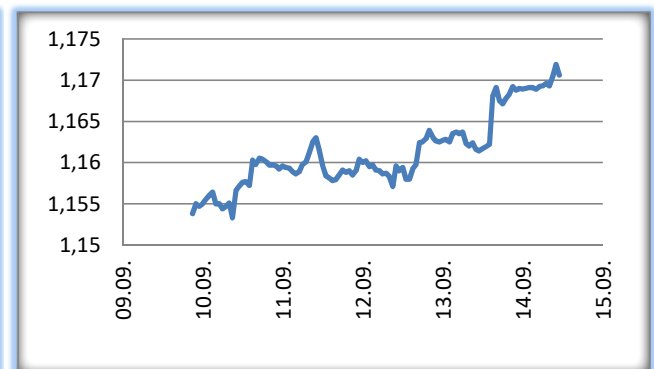
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se dařilo euru, které se sice v úvodu týdne nacházelo na úrovni 1,153 USD/EUR, ale během dalších dnů a zejména ve čtvrtek po zasedání Evropské centrální banky (ECB), posílilo k úrovni 1,17 USD/EUR.
- Klíčovou makroekonomickou událostí v eurozóně bylo v tomto týdnu bezpochyby čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky (ECB). ECB podle předpokladu ponechala úrokové sazby beze změny (hlavní úroková sazba zůstává na hodnotě 0 % a diskontní sazba na záporných -0,40 %) s prohlášením, že první změnu sazeb lze očekávat nejdříve v létě 2019. ECB nijak nepřekvapila ani v otázce programu kvantitativního uvolňování (QE), když do konce září bude pokračovat nákup cenných papírů ve výši 30 mld. eur měsíčně a ve 4. čtvrtletí se objem cenných papírů sníží na 15 mld. eur měsíčně. **Explicitně sice od ECB jednoznačně nezaznělo, že k závěru letošního roku QE definitivně skončí, avšak vše nasvědčuje tomu, že se tak opravdu stane. Pro zajímavost, Americká centrální banka (Fed) ukončila třetí program QE v říjnu 2014, tj. před čtyřmi roky.**
- ECB ve čtvrtek rovněž zveřejnila novou makroekonomickou prognózu s výhledem na vývoj HDP a spotřebitelskou inflaci (+ další makroekonomické proměnné). V případě HDP pro letošní i příští rok ECB ve srovnání s červnovou prognózou počítá s mírně slabším růstem ekonomiky (o 2,0 % letos a 1,8 % v roce 2019 ve srovnání s předchozím růstem o 2,1 % a 1,9 %). Naopak výhled na spotřebitelskou inflaci zůstává neměnný s růstem o 1,7 % pro letošní i příští rok, s tím, že mírnou úpravu směrem dolů učinila ECB v jádrové inflaci. Zatímco v případě vývoje HDP spatřuje prezident ECB M. Draghi rizika (tím hlavním je obchodní protekcionismus), tak v případě spotřebitelské inflace má ECB méně pochybností o naplnění prognózy. Co je zajímavé, že ECB v prognóze uvádí výrazně slabší průměrný kurz EURUSD pro roky 2019 a 2020 – shodně 1,14 USD/EUR, což jsou vzhledem k předpokladu narovnávání úrokového diferenciálu mezi ECB a Fedem a silně přebytkových vnějších bilancí eurozóny z mého pohledu příliš slabé hodnoty eura.

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.
