



KOMENTÁŘ

17. března 2017, 11. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průmyslová produkce v lednu vzrostla o 9,6 % r/r
- EZ - Spotřebitelské ceny v únoru vzrostly o 2,0 % r/r
- PL - Spotřebitelská inflace zrychlila v únoru na 2,2 % r/r
- US - Americká centrální banka (Fed) zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 0,75 % - 1,00 %

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Konjunkturální průzkum (březen)
- EZ - Spotřebitelská důvěra (březen)
- EZ - Index nákupních manažerů PMI - předběžný odhad (březen)
- US - Projev J. Yellen (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,00	27,03	27,00	27,00	0,00	0,00%
USD/CZK	25,28	25,48	25,05	25,13	0,15	-0,59%
PLN/CZK	6,230	6,295	6,202	6,289	-0,06	0,93%
GBP/CZK	30,95	31,16	30,71	30,96	0,00	0,01%
EUR/PLN	4,332	4,353	4,288	4,307	0,02	-0,57%
EUR/USD	1,0685	1,0782	1,0597	1,0751	-0,01	0,61%
EUR/HUF	312,71	313,19	309,00	308,47	4,24	-1,37%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,00	27,05	26,00	26,00	25,70
USD/CZK	25,13	26,01	25,24	24,53	23,36
PLN/CZK	6,29	6,22	6,05	6,05	6,12
EUR/USD	1,075	1,04	1,03	1,06	1,10

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

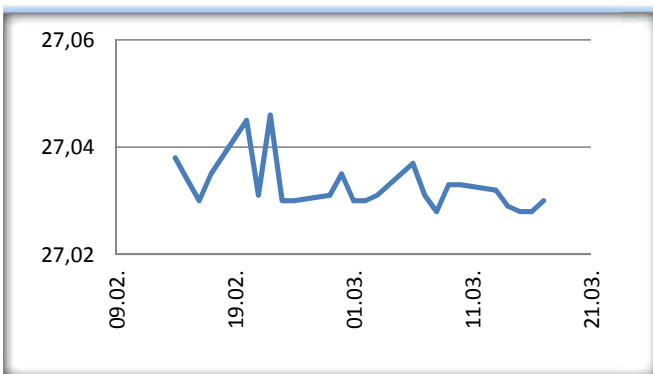
Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	30.3.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	27.4.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	3.5.	1,00	1,00	1,25	1,50

Vývoj EUR/CZK

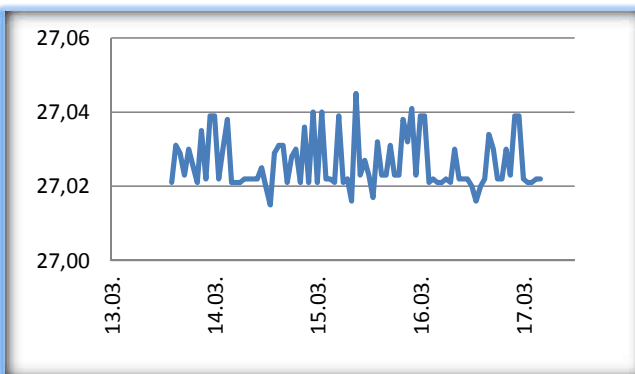
• Obchodování koruny vůči euru se na spotovém trhu v tomto týdnu pohybovalo i nadále v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. **S tím, jak se pomalu blíží konec března, se opět zrychluje intervenční aktivita České národní banky (ČNB). Ukončení intervenčního režimu se totiž kvapem blíží.** Z vyjádření ČNB vyplývá, že k ukončení intervenčního režimu může dojít kdykoliv po 1. čtvrtletí a řada subjektů, která váhala se zajištěním proti možnému posilování koruny, se tak na poslední chvíli snaží tuto skutečnost napravit. Část poptávky po korunách tak pochází právě odsud. Další část poptávky samozřejmě připadá i na vrub přílivu spekulativního kapitálu do korunových aktiv s ohledem na předpokládané brzké posílení koruny.

• To, že ČNB nemusí ukončení intervenčního režimu odkládat, potvrdila i v tomto týdnu zveřejněná data z domácí ekonomiky. Dočkali jsme se silných lednových čísel jak z maloobchodu, tak i z průmyslu. Růst maloobchodu je odrazem zvyšujících se mezd a velmi nízké nezaměstnanosti, růst průmyslu je poté ovlivněn pokračující silnou poptávkou po automobilech v ČR i v zahraničí. Do ČR se navíc vrací inflace a to nejenom v podobě nejsledovanější spotřebitelské inflace, ale i do inflace výrobní (ceny v průmyslu díky dražším energiím vzrostly v únoru o 3,1 %). Do určité míry negativní zprávou je, že vývozní ceny rostou pomaleji než dovozní, na což jsme v posledních letech nebyly zvyklí. A z velké části je to důsledek právě dražších energií. O žádnou tragédii se však nejedná.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



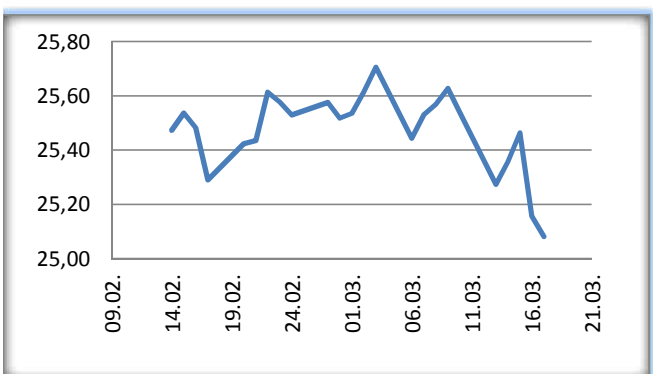
Vývoj USD/CZK

• Koruna v tomto týdnu vůči dolaru posílila a v pátek zkraje odpoledne se pohybovala kolem hladiny 25 CZK/USD. Klíčový impuls k posílení dostala koruna ve středu večer v souvislosti s výsledkem zasedání Americké centrální banky (Fed). Momentálně je koruna vůči dolaru nejsilnější od začátku letošního února.

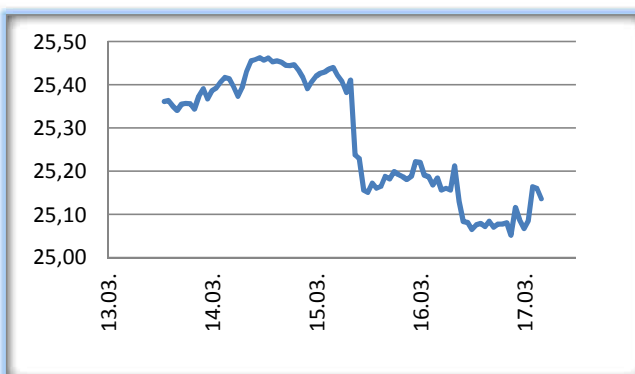
• **Stěžejní událostí bylo v tomto týdnu střeďeční zasedání Americké centrální banky (Fed), na kterém došlo ke zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu.** Hlavní úroková sazba se tak nyní nachází v pásmu 0,75 % - 1 %. Američtí centrální bankéři sice zvýšení sazeb signalizovali od začátku března, přesto jsem ještě v minulém týdnu viděl možnost, že Fed zvýšení sazeb posune. Jak si zvýšení sazeb vysvětlit? Především tak, že Fed si je oproti předchozím rokům pozitivním vývojem v americké ekonomice natolik jistý, že nepovažoval za nutné se zvýšením sazeb posečkat na zveřejnění ekonomického programu D. Trumpa. Ten přitom může americkou ekonomiku a následně i kroky Fedu významně ovlivnit. Především bude záležet, jak moc expanzivní bude Trumpova hospodářská politika, respektive jak moc se sníží daně a jak moc se zvýší schodek federálního rozpočtu. **Vztah lze zjednodušit následovně - čím expanzivnější politiku bude Trump provádět, tím je větší pravděpodobnost, že v USA zrychlí inflace a tím je i pravděpodobnější, že Fed bude vyšší inflaci tlumit rychlejšími zvyšováními sazeb. Rychlejší růst sazeb by však znamenal i opětovný tlak na posilování dolaru, přičemž D. Trump se již několikrát ohradil proti příliš silnému kurzu americké měny. A silný dolar jako rizikový faktor už zmínil i samotný Fed.**

• Jak je možné, že dolar ve středu oslabil, ačkoliv Fed zvýšil sazby? Primárně proto, že zvýšení sazeb bylo již v kurzu dolaru započteno a pozornost se tak soustředila především na to, zda Fed ve své prognóze upraví výhled na zvyšování sazeb během letošního a příštího roku. K tomu nedošlo, když Fed letos i v příštím roce nadále počítá jen s trojím zvýšením sazeb. Prognózu kurzu dolaru zatím ponechávám v platnosti s ohledem na neznámou v podobě ekonomického programu D. Trumpa.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



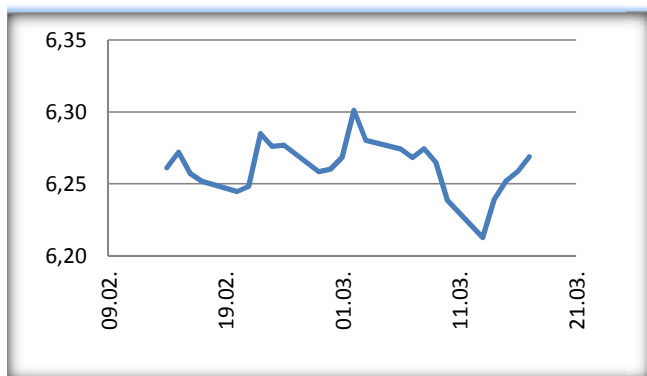
USD/CZK - vývoj za poslední týden



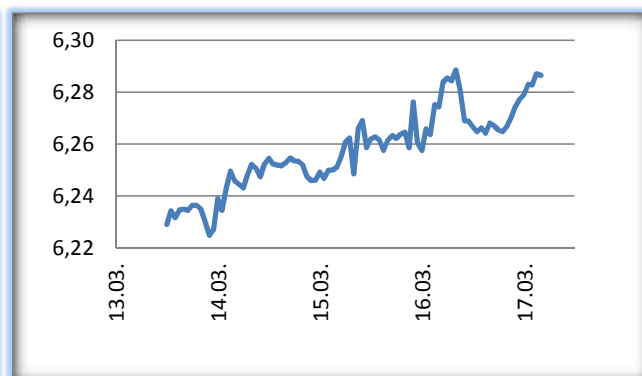
Vývoj PLN/CZK

- Zatímco v předchozím týdnu zlotý oslabil, tak v tomto týdnu polská měna pro změnu posilovala a přiblížila se maximům z počátku března. Obchodování koruny vůči zlotému se tak vrátilo zpět k hladině 6,30 CZK/PLN.
- O tom, že se do Polska vrací inflace, jsem na tomto místě již několikrát psal a únorový růst spotřebitelských cen tuto skutečnost potvrdil meziročním zvýšením o 2,2 %. Inflace se tak přiblížila na dohled inflačnímu cíli Polské centrální banky (NBP), který činí 2,5 %. A v nadcházejících měsících nelze vyloučit, že tohoto cíle i dosáhne. **Otázka by však správně měla znít, zda se inflace na cíl nejen dostane, ale zda se tam i udrží. Zatímco to první je pravděpodobné, tak to druhé, setrvání inflace kolem 2,5 %, moc pravděpodobné není.** Pokud se totiž podíváme, co za růstem cen stojí, tak jsou to primárně dražší potraviny a energie, zatímco jádrová inflace, tj. ta která je vytvářena v domácí ekonomice, v únoru činila jen 0,3 %. A to je oproti hlavnímu indexu inflace skutečně velký rozdíl. Zajímavé je přitom to, že se jádrová inflace výrazněji nezvyšuje ani v kontextu rostoucích mezd a velmi nízké nezaměstnanosti. V pátek byla ještě v Polsku zveřejněna únorová data z průmyslu a maloobchodu, avšak bez dopadu na kurz zlotého.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



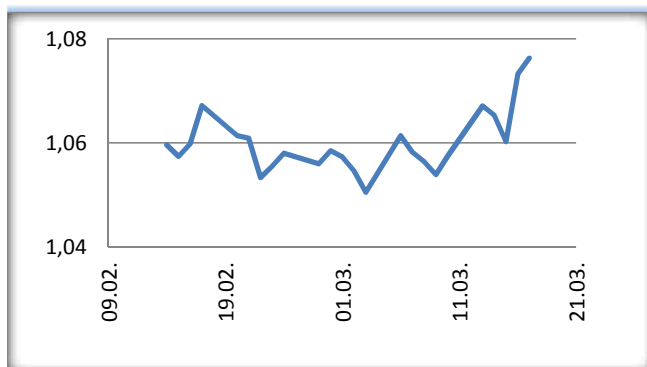
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



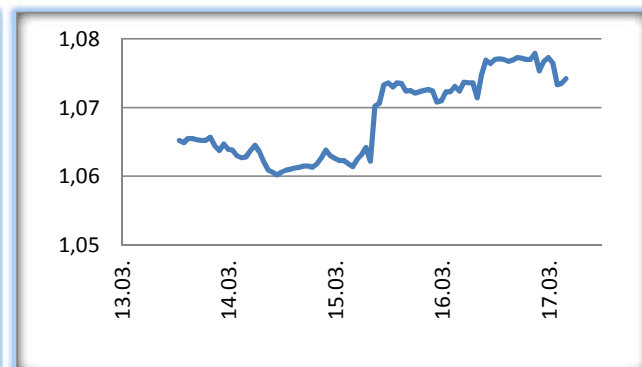
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu dařilo euru, které vůči dolaru dokázalo dále posílit a přiblížit se na dohled hladině 1,08 USD/EUR. Klíčovým impulsem pro posílení eura byl výsledek středního zasedání Americké centrální banky (Fed). Výsledek parlamentních voleb v Nizozemsku, kde nedošlo k výraznějšímu posílení euroskeptické Strany pro svobodu (PVV), euru sice podle mě výrazněji nepomohl, ale co je důležitější, ani neuškodil.
- Klíčová událost týdne se v tomto týdnu odehrála v USA, kde jsme se ve středu dozvěděli výsledek zasedání Americké centrální banky (Fed). Fed sice zvýšil hlavní úrokovou sazbu o 0,25procentního bodu do pásma 0,75 % - 1 %, ale výhled na růst sazeb pro zbytek letošního roku a pro rok příští ponechal beze změny. Část trhu zjevně počítala s agresivnějším výhledem na růst sazeb, což byl také výsledně důvod, proč dolar oslabil. **Vzhledem k tomu, že stále nejsou známy detaily ekonomického programu D. Trumpa, ponechávám v platnosti aktuální prognózu vývoje EURUSD. Expanzivnější fiskální politika D. Trumpa by totiž mohla opět oživit sázky na rychlejší zvyšování sazeb v USA a tím i posilování dolaru.**
- Novou makroekonomickou prognózu zveřejnila Evropská centrální banka (ECB). Oproti prosincové prognóze ECB počítá pro letošní i příští rok s mírně rychlejším růstem HDP, inflace, jádrové inflace i mezd. Na jednu stranu je posun v prognóze logický, pokud vezmeme v potaz výrazně lepší čísla z počátku letošního roku. Na druhé straně se však zdá, že ECB je v některých proměnných až příliš optimistická. Především růst jádrové inflace až na 1,5 % v roce 2018 stojí s ohledem na stále poměrně vysokou nezaměstnanost a nízký růst mezd v periferních zemích eurozóny možná až na příliš optimistických základech. Snížen byl naopak výhled na předpokládaný kurz EURUSD pro letošní i příští rok. Nově průměrných 1,07 USD/EUR oproti 1,09 USD/EUR z prosincové prognózy.

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.
