



Klíčové události a ukazatele

CZ - Vláda schválila na rok 2017 státní rozpočet se schodkem 60 mld. korun

EZ - Kompozitní index PMI v září předběžně poklesl na 52,6 bodu

PL - Maloobchodní tržby v srpnu vzrostly o 7,8 % r/r

US - Fed ponechal hlavní úrokovou sazbu beze změny v pásmu 0,25 - 0,50 %

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

CZ - Zasedání bankovní rady ČNB

DE - Index podnikatelské nálady Ifo

EZ - Index spotřebitelských cen

US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,05	26,98	27,01	0,01	-0,04%
USD/CZK	24,21	24,29	23,98	24,07	0,14	-0,59%
PLN/CZK	6,254	6,321	6,243	6,294	-0,04	0,64%
GBP/CZK	31,59	31,74	31,24	31,47	0,12	-0,38%
EUR/PLN	4,326	4,330	4,270	4,276	0,05	-1,18%
EUR/USD	1,1152	1,1257	1,1119	1,1215	-0,01	0,56%
EUR/HUF	309,25	310,29	305,02	305,22	4,03	-1,32%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,01	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,07	24,20	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,29	6,23	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,122	1,12	1,13	1,15	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

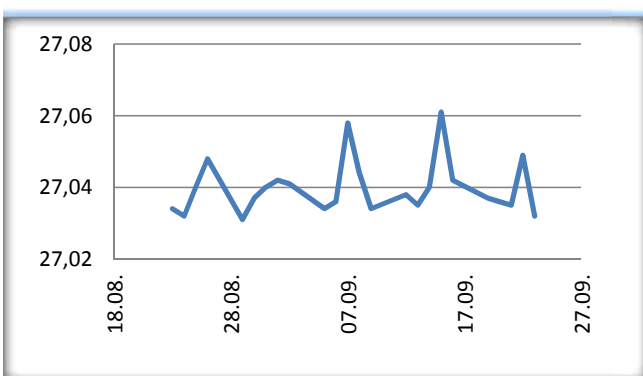
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	20.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	2.11.	0,50	0,50	0,75	0,75

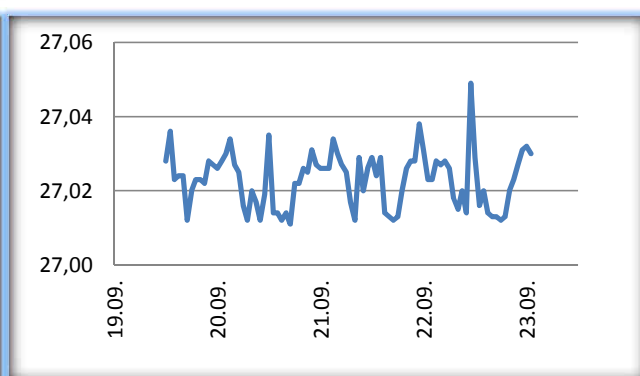
Vývoj EUR/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči euru nepřekvapivě pokračovalo obchodování v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Forwardové kurzy se oproti první polovině září stabilizovaly.
- **Závěr září bude patřit českým centrálním bankéřům. Předpokládám, že nadcházející zasedání bankovní rady ČNB (29. září) bude jedním z těch, kde nebudou zveřejněny žádné změny v měnové politice a nedozvime se ani žádné nové informace týkající se ukončení intervenčního režimu. Důvody jsou nasnadě.** (1) ČNB nebude mít na rozdíl od srpna k dispozici novou makroekonomickou prognózu. Při letním pohledu do historie přitom platí, že téměř všechna důležitá rozhodnutí ČNB dělala na zasedáních, kdy měla k dispozici novou prognózu. (2) Domácí ani zahraniční ekonomický vývoj nedoznal od začátku srpna žádných významnějších změn. Zkraje září sice byla zveřejněna výrazně horší červencová data z průmyslu a zahraničního obchodu, avšak nelze předpokládat, že by z nich ČNB zatím vyvozovala hlubší závěry. (3) V tuto chvíli stále nevíme, jakým směrem se bude v blízké budoucnosti ubírat měnová politika v eurozóně a na detailnější výhled si bude chtít nepochybně počkat i ČNB. (4) ČNB by neměl znepokojoovat ani vývoj na devizovém trhu, kde centrální banka musela po relativně klidnějších měsících přikročit k výraznějším intervencím proti koruně, tak aby ji udržela nad hladinou 27 CZK/EUR.
- Navzdory množícím se spekulacím, že ČNB může intervence ukončit dříve než v polovině příštího roku, osobně neočekávám, že k ukončení intervenčního režimu dojde dříve než v září 2017. **Jako nejpravděpodobnější termín však i nadále vidím závěr roku 2017, případně až rok 2018. Hodně v tomto směru bude záviset i na složení bankovní rady, protože v 1. čtvrtletí příštího roku dojde k její další personální obměně** (jistě v pozici člena bankovní rady končí P. Řežábek, zatímco L. Lízal může být jmenován na druhé šestileté období).

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



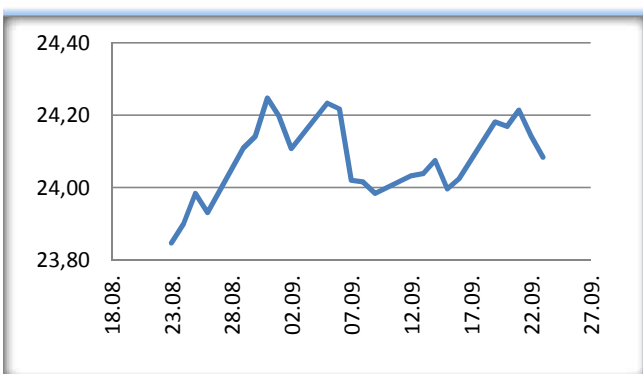
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



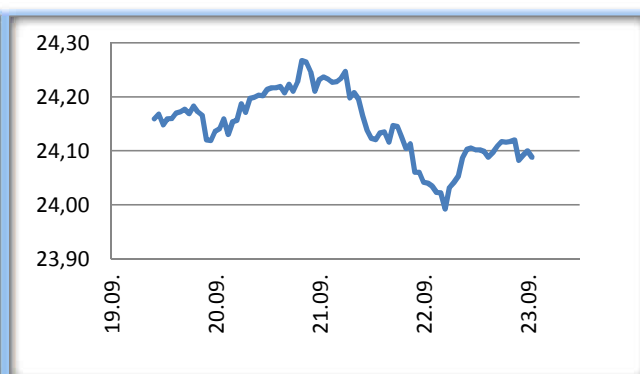
Vývoj USD/CZK

- Vývoj koruny vůči americkému dolaru byl v tomto týdnu ovlivněn zasedáním americké centrální banky (Fed). Zatímco v první polovině týdne koruna vůči dolaru spíše ztrácela a ve středu během dne se obchodovalo nad hladinou 24,20 CZK/USD, tak v ten samý den po 20 hodině koruna v reakci na výsledek zasedání Fedu posílila.
- Hlavní ekonomickou událostí v USA bylo v tomto týdnu jednoznačně zasedání Fedu. Američtí centrální bankéři na úrokové sazby nesáhli a hlavní úroková sazba tak zůstává v rozmezí 0,25 – 0,50 %. Celkově zasedání Fedu vyznělo nejednoznačně a výsledně i dopad na devizový trh byl menší. Onou nejednoznačností mám na mysli především to, že **Fed hraje hry: „vše záleží“ a „nechte se překvapit“.** Na začátku letošního roku Fed plánoval čtyřikrát zvýšit úrokové sazby v souhrnu o 1 procentní bod. A výsledek? Po šesti zasedáních nezvýšil sazby ani jednou. Ostatně podobné to bylo i v minulém roce, kdy Fed nejdříve navnail trh na růst úrokových sazeb, který následně nepřišel. Respektive přišel jen jednou až loni v prosinci. Je samozřejmě chvályhodné, že se Fed nesnaží jednat unáhleně a se zvýšením sazeb vyčkává, až si bude jist ekonomickým vývojem. Na straně druhé by tomu ale měl přizpůsobit i své prognózy úrokových sazeb, protože takto docílil jen toho, že stále větší část trhu zveřejňovanému odhadu úrokových sazeb přestává věřit.
- Do konce letošního roku bude Fed zasedat ještě dvakrát. V listopadu a v prosinci. V listopadu je zvýšení úrokových sazeb krajně nepravděpodobné, vzhledem k prezidentským volbám. V úvahu tak ohledně sazeb připadá až prosinec, když šance na jejich růst přeci jen vzrostla (v září hlasovali pro zvýšení sazeb 3 z 10 členů Fedu a Fed nově hodnotí makroekonomická rizika jako vyrovnaná). Pro vývoj dolaru to pravděpodobně znamená jediné – obchodování bez zřejmého směru bude pokračovat i ve 4. čtvrtletí letošního roku.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



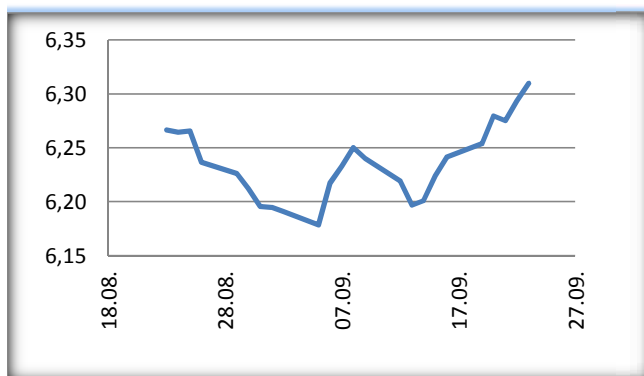
USD/CZK - vývoj za poslední týden



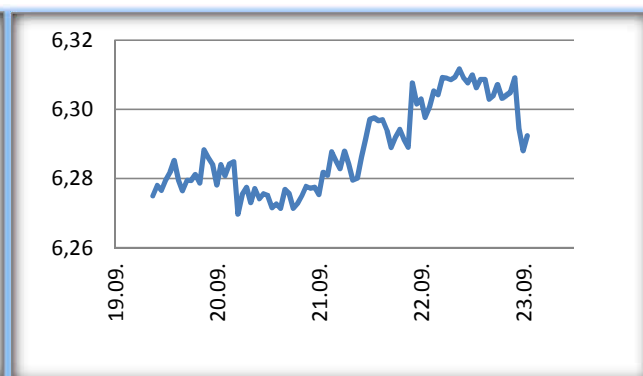
Vývoj PLN/CZK

- Polskému zlotému se v tomto týdnu dařilo. Zlotý těžil z lepších domácích dat i ze skutečnosti, že americká centrální banka (Fed) ponechala úrokové sazby beze změny. Na měnovém páru s eurem díky tomu zamířila pod hladinu 4,30 PLN/EUR a vůči koruně synchronně nad úroveň 6,30 CZK/PLN.
- Jak již bylo naznačeno výše, zlotému v tomto týdnu pomohla lepší data z tamní ekonomiky. **Silný srpnový růst průmyslu a maloobchodních tržeb vynahradil slabší červencové výsledky.** Zatímco vývoj polského průmyslu zůstává nadále s otazníkem, vzhledem k závislosti polských firem na poptávce z eurozóny, především z Německa, tak silný růst maloobchodních tržeb by měl pokračovat i v závěrečném čtvrtletí letošního roku. Fiskální politika současné vlády je totiž expanzivní a měla by se stále výrazněji promítat do spotřeby domácností. Připomenu například program 500+ , v rámci kterého přispívá polský stát na každé dítě do 18 let částkou v měsíční výši 500 zlotých, což je v přepočtu cca 3150 korun a za rok 38 tis. korun. A to již není zanedbatelná suma.
- **Naproti tomu slabá zůstávají čísla ze stavebnictví, do kterého se podobně jako v ČR promítá nižší investiční aktivita v důsledku loňského dočerpávání evropských fondů.** Trochu to tak vypadá, že vlády (a to nemluvím jen o polské, ale i o české a dalších středoevropských) nejsou samy schopny či nechtějí realizovat větší investiční projekty a jen vyčkávají na peníze z Evropské unie. Místo toho, aby tak vlády současný růst ekonomiky a téměř nulových úrokových sazeb využily a investovaly, tak místo toho jen zvyšují mandatorní výdaje a kupují si volební hlasy.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



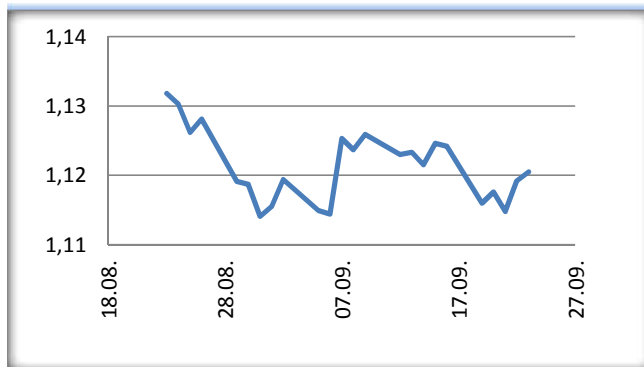
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



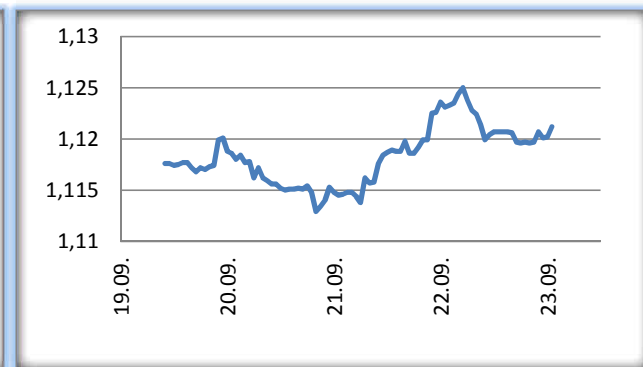
Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru byl v tomto týdnu ovlivněn střeďečním zasedáním americké centrální banky (Fed). Víceméně platilo, že do střeďečního večera euro vůči dolaru oslabovalo 1,114 USD/EUR a následně v reakci na rozhodnutí Fedu během čtvrtku zamířilo až k úrovni 1,125 USD/EUR. Vzhledem k tomu, že výsledek zasedání Fedu je v otázce zvýšení sazeb opět nejednoznačný, tak stejně nejednoznačný pravděpodobně bude i vývoj na eurodolaru v nadcházejících týdnech.
- Co se týče ekonomických dat z eurozóny, tak pozornost poutaly páteční měkké indikátory důvěry v průmyslu a ve službách (indexy PMI). **V největší evropské ekonomice, v Německu, trochu překvapivě v září došlo k růstu indexu PMI v průmyslu, zatímco PMI ve službách zaznamenal snížení hodnoty na více jak 3leté minimum.** Na to, co přesně stálo za snížením PMI ve službách, si budeme muset ještě dva týdny počkat. Každopádně pro německou ekonomiku to signalizuje slabší růst HDP ve 3. čtvrtletí letošního roku. Oproti tomu, ve druhé největší evropské ekonomice, ve Francii, hodnota PMI vzrostla jak v průmyslu, tak ve službách a v souhrnu je PMI vyšší než v Německu.
- Za pozornost stál v týdnu i zveřejněný údaj Evropské centrální banky (ECB), že v rámci druhého kola úvěrů s nulovou úrokovou sazbou poskytla ECB bankám objem prostředků ve výši 45,3 mld. eur. Super levné půjčky nejsou žádnou novinkou a ECB je vedle jiných nástrojů již pár let používá. **Otázkou je, zda by snad opravdu nebylo lepší, aby ECB na základě přístupu „helicopter money“ obdarovala každou osobu žijící v eurozóně nebo ji alespoň bezúročně půjčila.** V případě zmíněných 45,3 mld. eur by na jednotlivce připadlo necelých 134 eur. Výsledky dlouhodobých super levných půjček od ECB jsou totiž dost smíšené a těží z nich primárně banky.

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.
