



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

17 10. - 21. 10. 2016

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny v průmyslu v září vzrostly o 0,3 % m/m a poklesly o 2,4 % r/r
- EZ** - Evropská centrální banka - hlavní sazba 0,00 %, QE 80 mld. eur měsíčně
- PL** - Průmyslová produkce v září vzrostla o 3,2 % r/r
- US** - Spotřebitelské ceny jádrové v září vzrostly o 0,1 % m/m a o 2,2 % r/r

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ** - Konjunkturální průzkum
- DE** - Index podnikatelské důvěry Ifo
- EZ** - Index PMI - předběžná data
- US** - HDP ve 3.Q 2016 - předběžný odhad

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	-0,03%
USD/CZK	24,62	24,80	24,45	24,81	-0,19	0,76%
PLN/CZK	6,254	6,277	6,222	6,244	0,01	-0,16%
GBP/CZK	29,90	30,39	29,77	30,30	-0,40	1,31%
EUR/PLN	4,304	4,336	4,301	4,331	-0,03	0,63%
EUR/USD	1,0967	1,1039	1,0891	1,0878	0,01	-0,82%
EUR/HUF	305,45	307,75	305,12	308,16	-2,71	0,88%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,01	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,81	24,20	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,24	6,23	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,088	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	3.11.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	8.12.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	2.11.	0,50	0,75	0,75	1,00

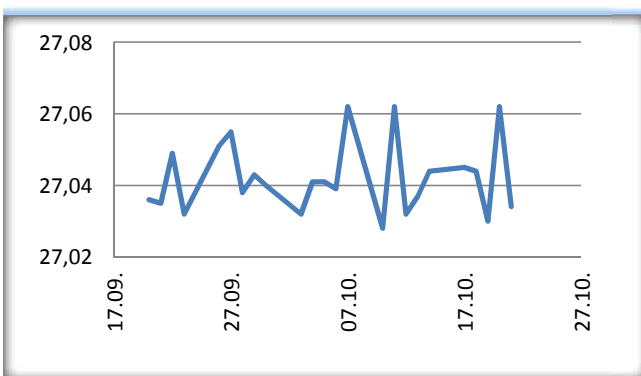
Vývoj EUR/CZK

• Na měnovém páru koruny vůči euru probíhalo v tomto týdnu obchodování stejně jako v posledních třech měsících v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. To však platilo pouze pro spotový trh. Na forwardovém trhu se již několik týdnů kurz koruny k euru pohybuje výrazněji pod zmiňovanou 27. Ten, kdo si chce zajistit kurz na prodej eura na ročním horizontu, tak musí počítat s kurzem několik desítek haléřů pod intervenčním kurzem 27 CZK/EUR. A lepší to v nadcházejících týdnech velmi pravděpodobně nebude.

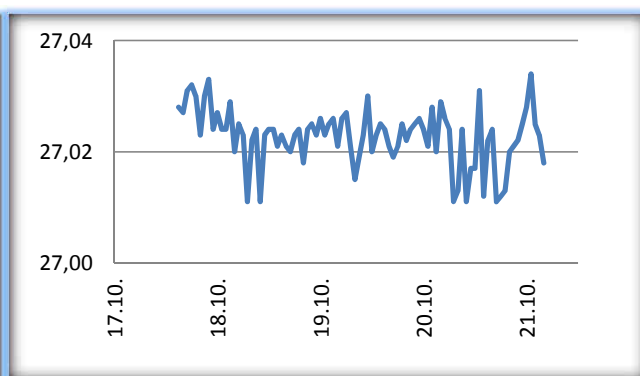
• Konec intervenčního režimu České národní banky (ČNB) se blíží. Respektive nikdy od listopadu 2013 ČNB tak jednoznačně nesignalizovala, že intervence ukončí. **Členové bankovní rady nejčastěji zmiňují 2. čtvrtletí, případně polovinu příštího roku. A na tuto chvíli se připravuje stále větší část trhu. Nic však nemusí být tak jasné, jak se nyní zdá a ukončení intervencí se může ještě posunout. Trumfy v rukou totiž drží Evropská centrální banka (ECB).** Pokud bude i během příštího roku provádět QE v měsíční výši 80 mld. eur, tak postaví ČNB před dilema, zda ukončit intervence, riskovat silné posílení koruny a přitom dále intervenovat na devizovém trhu či zda posunout ukončení intervencí na příhodnější pozdější termín (např. na závěr roku 2017).

• Hladké ukončení intervencí je tak do značné míry závislé na vnějších podmínkách. Pokud ony nebudou příznivé, může se exit zkomplikovat. A v případě odchodu z nestandardního nastavení měnové politiky dvojnásobně platí hlavně nic neuspěchat.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



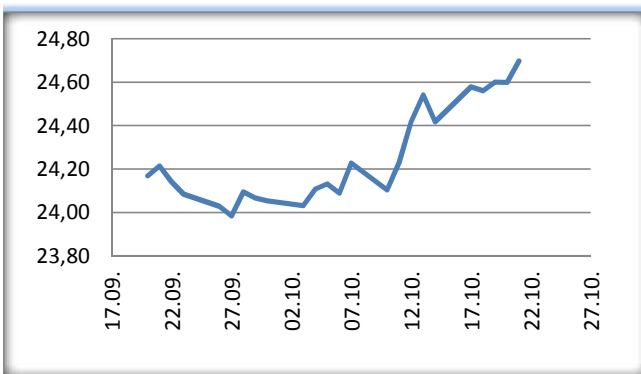
Vývoj USD/CZK

• Třetí týden v řadě koruna vůči americkému dolaru ztrácí. V tomto týdnu konkrétně oslabila až nad hladinu 24,80 CZK/USD, když impulsem bylo čtvrtletní zasedání Evropské centrální banky (ECB). Naopak dolar v tomto týdnu opět těžil z rostoucí pravděpodobnosti prosincového zvýšení úrokových sazeb v USA a předpokladu, že se H. Clinton stane první prezidentkou v historii USA.

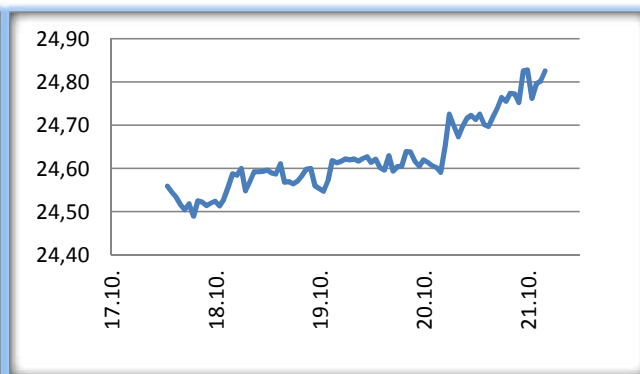
• Zářijová spotřebitelská inflace byla bezpochyby jednou z nejdůležitějších statistik, které byly v tomto týdnu v USA zveřejněny. Meziroční růst o 1,5 % je zkreslován levnějšími potravinami a energiemi a lepší je tedy používat tzv. inflaci jádrovou, která je o zmíněné položky očištěna. Jádrová inflace konkrétně vzrostla meziročně o 2,2 %. **Otázkou je, zda je tento růst dostatečný, aby zapadl do mozaiky statistik, na jejichž základě americká centrální banka (Fed) v prosinci zvýší úrokové sazby. Lze se domnívat, že ano. Růst jádrové inflace se v letošním roce celkem bezpečně pohybuje nad 2 %, což je zhruba průměrná hodnota za posledních 20 let.** Inflační tlaky navzdory nízké nezaměstnanosti sice nejsou nijak silné, avšak na jedno zvýšení sazeb v letošním roce by to stačit mělo. Rozhodně však nelze počítat s tím, že v příštím roce dojde k urychlenému zvyšování sazeb. Současný svět je jiný než v předchozích desetiletích a historické paralely tak často neplatí.

• Současný vývoj na trzích nahrává momentálně do konce října spíše dalšímu posilování americké měny. Z pohledu koruny je důležité, zda se hodnota eurodolaru udrží pod hladinou 1,09 USD/EUR.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



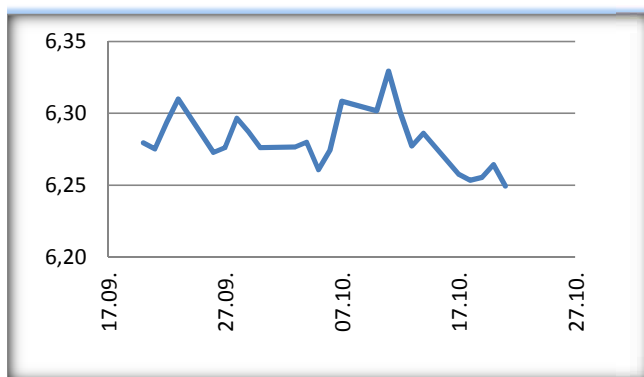
USD/CZK - vývoj za poslední týden



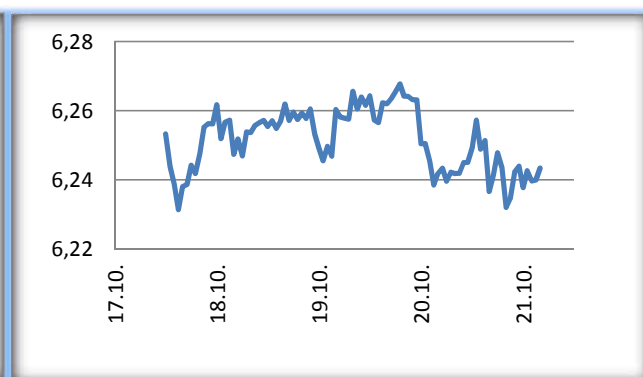
Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý zkraje tohoto týdne oslabil pod hladinu 6,25 CZK/PLN a vymezil tak pásmo 6,24 – 6,29 ve kterém se obchodovalo až do pátku.
- Tento týden byl poměrně bohatý na čerstvá data z polské ekonomiky. Průmyslová výroba sice v září oproti srpnu poklesla, avšak meziroční růst činil solidních 3,2 %. Vzhledem ke skutečnosti, že červenec a srpen přinášejí tradičně výkyvy produkce, tak je zářijový meziměsíční pokles výroby nutné vnímat v tomto kontextu. **Polsko, podobně jako ostatní středoevropské země, těžilo v posledních letech ze silné poptávky v eurozóně, což vedlo k silnému růstu průmyslové výroby. V posledních měsících dochází ke zjevnému zpomalování produkce, což dopředu signalizoval např. index PMI.** V žádném případě však toto zpomalení nemůžeme srovnávat s poklesem průmyslu z roku 2009. Kromě průmyslu byla zveřejněna i čísla z maloobchodu, která víceméně potvrdila solidní apetit polských domácností podporovaný expanzivní fiskální politikou tamní vlády.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



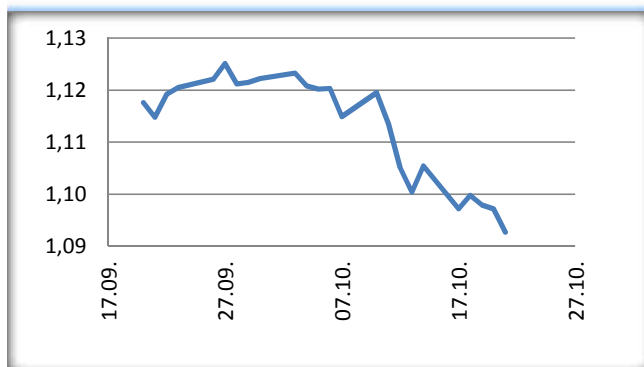
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



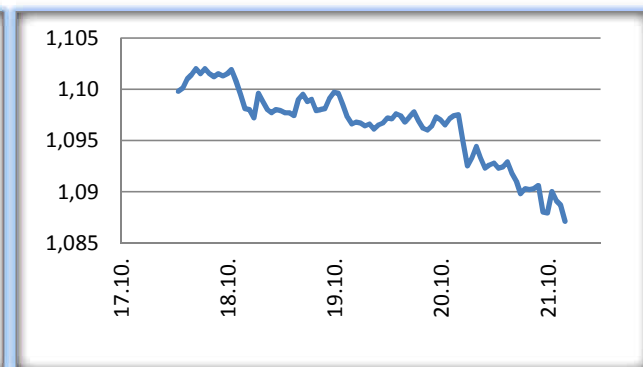
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu přepisovala několikaměsíční minima společné evropské měny. Euro ve čtvrtek odpoledne oslabilo k hladině 1,09 USD/EUR a v pátek ještě níže pod tuto hladinu, na nejslabší hodnoty od letošního března.
- Hlavní událostí v eurozóně bylo v tomto týdnu čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky (ECB). Nic podstatného jsme se však nedozvěděli. Úrokové sazby (depozitní -0,40 %, hlavní sazba 0,00 %) i měsíční objem programu kvantitativního uvolňování (QE ve výši 80 mld. eur) zůstaly beze změny. Budoucnost QE tak zůstává minimálně do prosince (8/12), kdy proběhne poslední zasedání ECB v letošním roce, otevřená.
- V posledních týdnech před zasedáním se množily spekulace, že se ECB chystá postupně omezovat zmíněný program QE, což je výraz pro nákup cenných papírů (především státních dluhopisů členských zemí eurozóny). **Ve čtvrtek jsme se však nic směrem k prodloužení či ukončení QE nedozvěděli. Jedinou jistotou nyní zůstává, že QE ve výši 80 mld. eur měsíčně bude pokračovat do března 2017. Poté jsou možné 3 varianty** – (1) QE bude v březnu 2017 ukončeno a od dubna již žádná nákupy nebudou probíhat. Tuto variantu vylučuji. (2) QE bude probíhat i po březnu 2017, avšak objem vykupovaných cenných papírů se bude snižovat (paralela s QE3 v USA). Tato varianta je poměrně pravděpodobná a naplňuje přísloví „vlk se nažral a koza zůstala celá“, když oním vlkem je Německo (proti QE) a kozou jižní křídlo eurozóny. (3) QE ve výši 80 mld. bude prodlouženo i za březen 2017, např. do konce roku 2017 v závislosti na ekonomických podmínkách. Tuto variantu vnímám jako nejpravděpodobnější.
- Pro natažení QE lze totiž nalézt hned několik důvodů. Spotřebitelská inflace se sice začne zvyšovat, avšak jádrová inflace (inflace po očištění o potraviny a energie) zůstává hluboko pod 2 % (v září 0,8 %). Rychlejší růst jádrové inflace v příštím roce navíc nevidím jako pravděpodobný. Dalším důvodem jsou rizika spojená s ekonomickým vývojem globální ekonomiky (Čína, ale i eurozóna). **Tím hlavním důvodem však je závislost evropské ekonomiky, respektive některých zemí, na QE. Pro řadu z nich by bylo krajně nepříjemné, pokud by jim vzrostly náklady na financování státního dluhu včetně negativního dopadu na jejich hospodářský růst. A to ECB nedopustí.** Příkladem budiž Portugalsko, země srovnatelná s ČR. ECB již nakoupila portugalské dluhopisy v souhrnné výši 21,8 mld. eur, což je v přepočtu téměř 600 mld. korun! Portugalsko navíc čeká na rozhodnutí agentury DBRS o revizi ratingu (výsledek se dozvíme dnes večer 21/10).

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.
