



## KOMENTÁŘ

2. listopadu 2018, 44. týden

### Klíčové události a ukazatele

**CZ** - Bankovní rada ČNB zvýšila hlavní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 1,75 %

**EZ** - Hrubý domácí produkt ve 3. čtvrtletí podle předběžného odhadu vzrostl o 0,2 % k/k a 1,7 % r/r

**EZ** - Spotřebitelská inflace v říjnu zrychlila na 2,2 % r/r ze zářijových 2,1 % r/r

**US** - Index výrobní aktivity ISM v říjnu poklesl na 57,7 ze zářijových 59,8 bodu

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

**CZ** - Index spotřebitelských cen (říjen)

**DE** - Průmyslové zakázky (září)

**PL** - Zasedání Polské centrální banky (NBP)

**US** - Zasedání Americké centrální banky (Fed)

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,81	25,95	25,76	25,78	0,03	-0,10%
USD/CZK	22,64	22,94	22,51	22,57	0,07	-0,31%
PLN/CZK	5,981	5,995	5,933	5,966	0,01	-0,24%
GBP/CZK	29,05	29,48	28,93	29,33	-0,29	0,98%
EUR/PLN	4,308	4,347	4,305	4,320	-0,01	0,29%
EUR/USD	1,1398	1,1456	1,1302	1,1421	0,00	0,20%
EUR/HUF	324,03	325,45	321,38	321,54	2,49	-0,77%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,78	25,60	25,50	25,20	24,50
USD/CZK	22,57	22,07	21,61	20,66	19,60
PLN/CZK	5,97	5,95	6,00	6,00	5,98
EUR/USD	1,142	1,16	1,18	1,22	1,25

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,53	1,60	1,74	1,81	1,93
LIBOR USD	2,1674	2,2301	2,3810	2,5954	2,9119
EURIBOR	-0,376	-0,370	-0,319	-0,267	-0,165

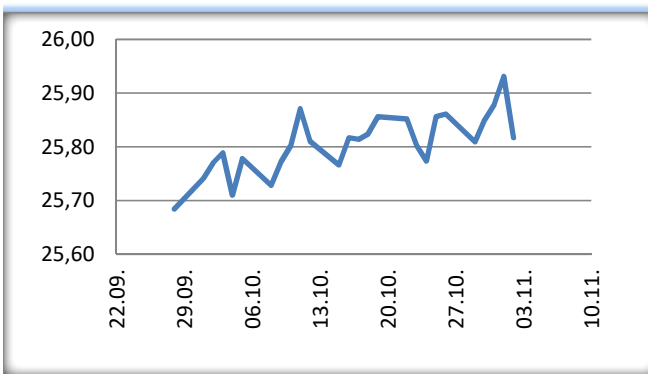
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	20.12.	1,75	2,00	2,25	2,50
ECB	13.12.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	8.11.	2,25	2,50	2,75	3,25

## Vývoj EUR/CZK

- Koruna v první polovině tohoto týdne vůči euru oslabovala a v závěru středního odpoledne se nacházela na úrovni 25,95 CZK/EUR, na nejslabších hodnotách od poloviny července. Ve druhé polovině týdne však dokázala koruna předchozí ztráty kompletně smazat a v pátek zkraje odpoledne se pohybovala lehce pod úrovní 25,80 CZK/EUR. Čtvrteční posílení koruny nelze podle mě dávat úplně do souvislosti se zasedáním České národní banky vzhledem k tomu, že se stejným směrem pohybovaly i další regionální měny.
- Hlavní makroekonomickou událostí týdne bylo čtvrteční zasedání České národní banky (ČNB). Bankovní rada ČNB v souladu s předpoklady již počtvrté v řadě zvýšila úrokové sazby o 0,25 procentního bodu a hlavní úroková sazba, dvouleté REPO, tak nově činí již 1,75 %. **Žádná jiná centrální banka v Evropě nepostupuje tak rychle v normalizaci měnové politiky jako ČNB. Rozhodnutí bankovní rady nebylo jednomyslné, když jeden člen hlasoval proti zvýšení sazeb (s velkou pravděpodobností se jednalo o O. Dědka) a jeden člen o zvýšení sazeb rovnou o 50 bazických bodů (s velkou pravděpodobností se jednalo o M. Hampla). Pro zvýšení sazeb o 25 bazických bodů hlasovalo pět členů bankovní rady.**
- Klíčovou složkou čtvrtečního zasedání byla nová makroekonomická prognóza, která podle mě zůstává až překvapivě optimistická. Pro letošní rok ČNB sice nově počítá s o něco nižším růstem české ekonomiky oproti srpnové prognóze, ale snížení odhadu na 3,1 % z předchozích 3,2 % je víceméně jen kosmetické. To samé platí i v případě prognózy HDP na rok 2019 s růstem 3,3 % oproti přechozímu odhadu s 3,4 %. Z pohledu vývoje spotřebitelských cen by se měla inflace až do roku 2020 držet nad inflačním cílem ČNB, tj. nad 2 %.
- Nová prognóza drží i neměnný pohled na posilování koruny. V nové prognóze jsou sice zohledněny aktuálně slabší hodnoty kurzu koruny vůči euru, když průměrný prognózovaný kurz pro 4. čtvrtletí činí 25,70 CZK/EUR, avšak od příštího roku ČNB počítá s poměrně rychlým posílením koruny pod hladinu 25 CZK/EUR a to již během 2. čtvrtletí (průměr 24,70 CZK/EUR). ČNB zjevně považuje aktuální setrvávání koruny slabších úrovních za dočasné. Pravdou je, že makroekonomické fundamenty hrají jednoznačně ve prospěch české měny, ať již se jedná o pozitivní úrokový diferenciál ve vztahu k euru, přebytkové vnější bilanci či rychlejší růst české ekonomiky ve srovnání s eurozónou. Vzhledem k tomu, že je však koruna v posledních měsících výrazněji ovlivňována vnějšími faktory, tak to, zda koruna během listopadu posílí bude více záležet na podmínkách na globálních finančních trzích než na domácích činitelích.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



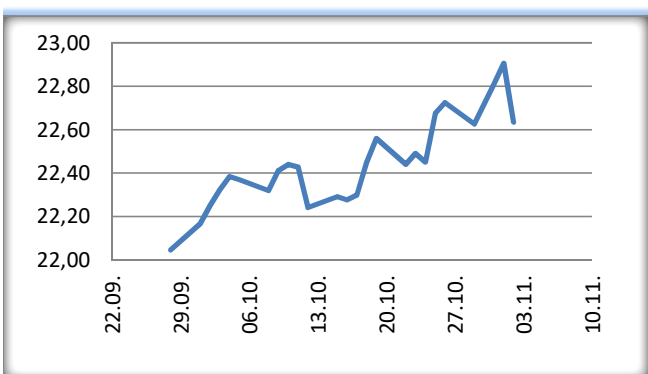
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru po prvotním oslabení ve druhé polovině týdne posílila a v pátek zamířila pod hladinu 22,60 CZK/USD.
- Přelom října a listopadu byl v USA bohatý na makroekonomické statistiky. V pondělí byla zveřejněna inflace vyjádřená jádrovým deflátorem osobní spotřeby (+ 0,2 % m/m a 2,0 % r/r), což je preferovaný ukazatel Americké centrální banky (Fed). V tomto směru nic nového – inflační tlaky v americké ekonomice zůstávají stabilní. V úterý byla zveřejněna říjnová spotřebitelská důvěra (zvýšení na 137,9 bodu), která jednoznačně potvrzuje, že nálada mezi americkými domácnostmi je více než vynikající. **Silná čísla byla zveřejněna i z pracovního trhu. V soukromém sektoru podle ukazatele ADP bylo v říjnu vytvořeno 227 tis. nových pracovních míst v celé ekonomice podle NFP 250 tis. nových pracovních míst.** Vadou na kráse statistikám z USA tak byl v tomto týdnu říjnový index ISM ve zpracovatelském průmyslu, jehož hodnota poklesla na 57,7 ze zářivých 59,8 bodu.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



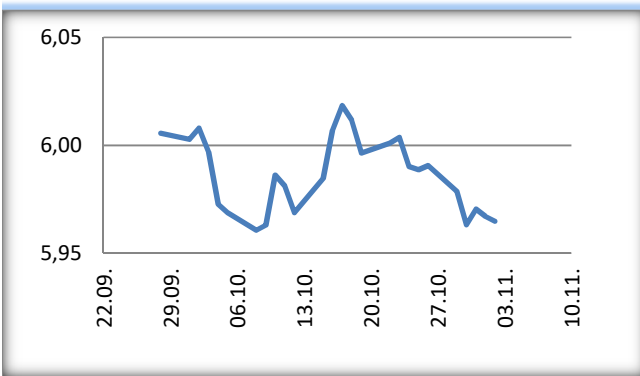
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



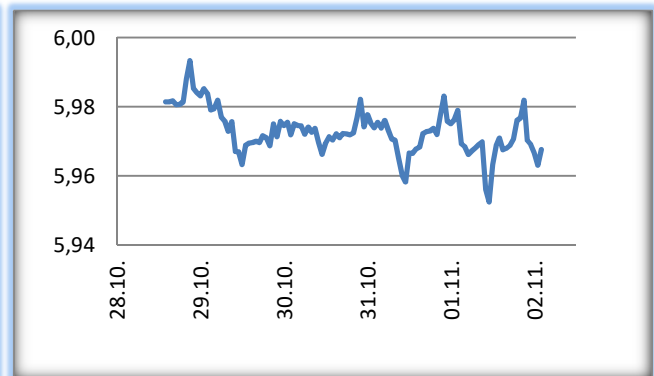
## Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému probíhalo v tomto týdnu několik haléřů pod hranici 6 CZK/PLN.
- **V tomto týdnu byly zveřejněny dva důležité údaje z polské ekonomiky. Ve středu byl publikován předběžný odhad říjnové spotřebitelské inflace a v pátek říjnový index PMI ve zpracovatelském sektoru.** Spotřebitelské ceny v říjnu sice oproti září vzrostly o 0,4 %, avšak v meziročním srovnání došlo ke zpomalení inflace na 1,7 %. To bylo z velké části ovlivněno silnou statistickou základnou z loňského podzimu s vysokými cenami potravin. Index PMI v říjnu poklesl na 50,4 bodu a již druhý měsíc v řadě se pohybuje těsně nad 50 bodovou hladinou, která odděluje pásmo kontrakce a expanze.
- Inflace se tak i nadále pohybuje v dolní polovině tolerančního pásma Polské centrální banky (NBP), když inflační cíl NBP činí 2,5 %. Maximální hodnota meziroční inflace letos činila 2,0 % a bylo jí dosaženo v letních měsících. Za poslední dva roky dosáhla inflace 2,5 % jen jednou, a to loni v listopadu. Pro NBP, která zasedá v příštím týdnu a bude mít k dispozici novou makroekonomickou prognózu, znamená nižší inflace a slabší PMI jediné – držet úrokové sazby beze změny až do 2. poloviny příštího roku.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



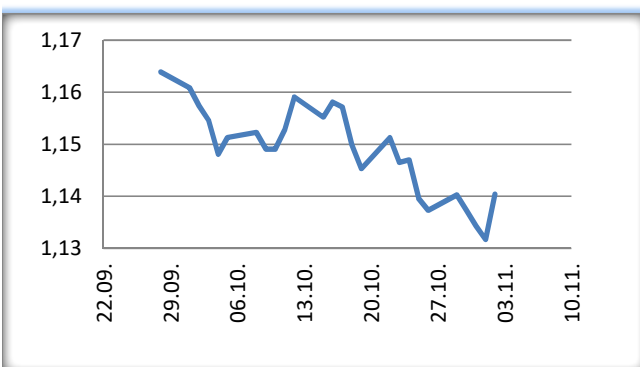
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



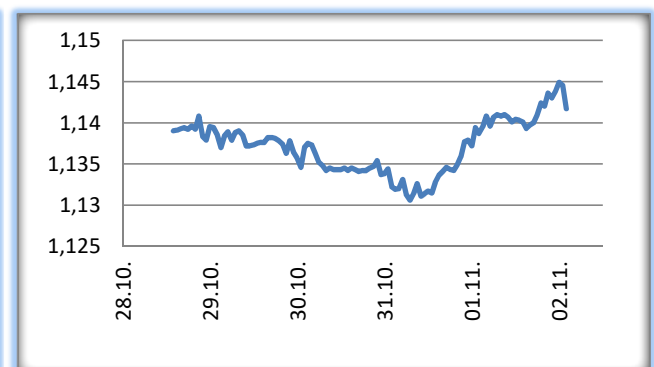
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se euru v první polovině týdne nedařilo a ve středu byla testována hladina 1,13 USD/EUR (nejslabší hodnota eura od poloviny srpna). Druhá polovina týdne však přinesla přesně opačný vývoj s posilováním společné evropské měny. V pátek zkraje odpoledne (před statistikami z amerického pracovního trhu) se kurz nacházel kolem hladiny 1,145 USD/EUR.
- To, že evropská ekonomika zpomaluje není žádná novinka. Slabší dynamiku hrubého domácího produktu (HDP) dopředu avizovaly jak předstihové indikátory (např. indexy PMI), tak i tvrdá data z evropské ekonomiky. Předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí (+0,2 % k/k a 1,7 % r/r) tak tyto předpoklady pouze potvrdil a zaostal tak jak za tržními odhady, tak za zářijovou prognózou Evropské centrální banky (ECB). Na strukturu HDP si však budeme muset počkat až na konec listopadu, kdy eurostat zveřejní detaily hospodářského růstu. **Popravdě řečeno ani od 4. čtvrtletí žádné významné vzvednutí ekonomické aktivity očekávat nemůžeme, ba spíše naopak. A meziročního růstu HDP výrazněji nad 2 % se nedočkáme ani v příštím roce.**
- Jak moc velkým problémem je zpomalení evropské ekonomiky? Na první pohled se v podstatě o žádný problém nejedná. V tuto chvíli se ekonomika eurozóny jako celku nachází v blízkosti svého potenciálu a i míra nezaměstnanosti se s 8,1 % (září) dostala na úroveň z poloviny roku 2006. Zvolnění hospodářského růstu lehce pod 2 % tak neznamená nic jiného než růst na sice slabších, avšak udržitelnějších hodnotách. Problém však nastává ve chvíli, když si uvědomíme, že eurozóna jako celek je sice „na svém“, avšak jednotlivé země eurozóny již nikoliv. Zatímco jedna skupina zemí v čele s Německem se nachází nad svým potenciálem, tak ve druhé skupině zemí (jihoevropské v čele s Řeckem) je hospodářská situace výrazně horší. Přizpůsobit tak měnovou politiku oběma skupinám zemí není pro ECB jednoduché a v podstatě ani možné. Zatímco v posledních letech vycházela ECB vstříc spíše one slabší skupině, tak od příštího roku to bude naopak. Zpomalení evropské ekonomiky v kombinaci s utuženější měnovou politikou ECB tak sice nemusí být problém pro eurozónu jako celek, avšak pro její jižní křídlo jednoznačně ano.

### 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.

---