



KOMENTÁŘ

19. ledna 2018, 3. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců loni vzrostly jen o 1,8 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 0,4 % m/m, respektive o 1,4 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 0,2 % m/m, respektive o 2,1 % r/r
- US** - Nové týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti ve 2. lednovém týdnu činily jen 220 tis.

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ** - Index ekonomické důvěry (leden)
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky
- EZ** - Index nákupních manažerů PMI (leden) - předběžný odhad
- US** - Hrubý domácí produkt (4. čtvrtletí) - předběžný odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,49	25,54	25,35	25,36	0,13	-0,51%
USD/CZK	21,16	21,17	20,63	20,70	0,47	-2,25%
PLN/CZK	6,115	6,128	6,077	6,093	0,02	-0,36%
GBP/CZK	28,64	28,82	28,46	28,72	-0,08	0,27%
EUR/PLN	4,165	4,185	4,159	4,161	0,00	-0,11%
EUR/USD	1,2044	1,2322	1,2042	1,2253	-0,02	1,71%
EUR/HUF	308,62	309,35	308,02	308,28	0,34	-0,11%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,36	25,20	25,00	24,50	24,50
USD/CZK	20,70	20,66	20,49	19,76	19,60
PLN/CZK	6,09	6,07	6,02	5,98	6,05
EUR/USD	1,225	1,22	1,22	1,24	1,25

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,55	0,64	0,76	0,85	0,97
LIBOR USD	1,4492	1,4908	1,6004	1,7677	2,0426
EURIBOR	-0,379	-0,371	-0,331	-0,271	-0,192

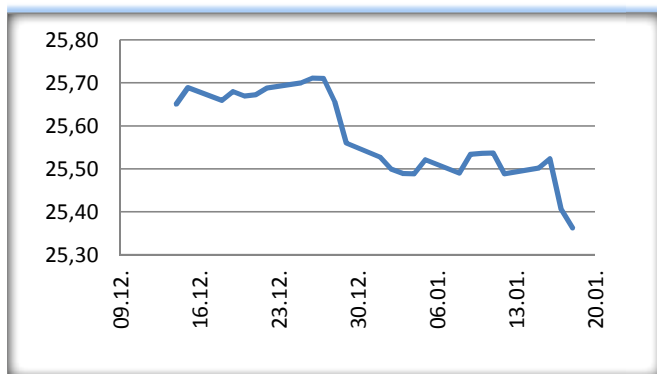
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	1.2.	0,50	0,75	1,00	1,25
ECB	25.1.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	31.1.	1,50	1,75	1,75	2,00

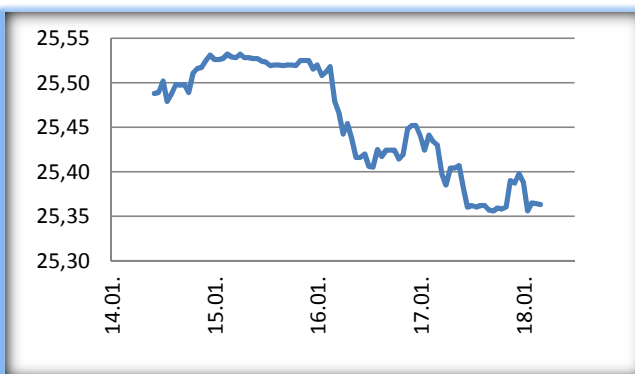
Vývoj EUR/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči euru posilovala a zamířila na nová post-intervenční maxima pod hladinu 25,40 CZK/EUR.
- Tento týden byl sice výrazně chudší na domácí ekonomická data, avšak byl zveřejněn prosincový vývoj cen výrobců a listopadový vývoj cen zahraničního obchodu. V kombinaci s prosincovou spotřebitelskou inflací z minulého týdne jsme tak dostali komplexní přehled o cenovém vývoji v ČR v závěru loňského roku. Ve zkratce lze ohledně cenového vývoje dojít k několika základním postřehům. (1) Inflace byla v loňském roce významně tažena vyššími cenami v zemědělství, které se promítaly i do spotřebitelské inflace skrz růst cen potravin. (2) Naopak ceny průmyslových výrobců zůstaly v souhrnu bez významnějších změn s meziročním růstem pouze o 1,8 %. (3) **Ačkoliv růst cen tržních služeb a stavebních prací loni nijak závrtným tempem neoplýval, tak především v případě služeb lze v průběhu loňského roku sledovat zrychlenou cenovou dynamiku.** (4) Ceny zahraničního obchodu byly pro změnu ve druhé polovině loňského roku ovlivněny posilováním koruny.
- Jak to bude vypadat s růstem spotřebitelských cen v roce 2018? Na jedné straně máme tzv. proinflační rizika. Tím nejvýznamnějším je bezpochyby vývoj na domácím pracovním trhu. Pohled na rekordně nízkou nezaměstnanost v kombinaci s rekordní nabídkou volných pracovních míst dává tušit, že mzdy letos porostou stejně rychle, ne-li rychleji, než loni (nominální růst mezi 7 % až 8 % je pravděpodobný). **A vyšší mzdy se nepochybně promítnou i do dalšího zvyšování cen a to především v sektoru služeb.** Novým proinflačním rizikem se může stát ropa, ačkoli její růst v posledních týdnech byl významně kompenzován oslabujícím dolarem. Naopak protiinflačním rizikem zůstává poměrně tlumený cenový vývoj v eurozóně, když Evropská centrální banka předpokládá, že až do roku 2020 spotřebitelská inflace nepřekročí hranici 2 %. Výsledně tak proinflační rizika mírně převažují a zkraje letošního roku je tak poměrně pravděpodobné, že růst spotřebitelské inflace i letos bez problémů přesáhne 2 %.
- Jazýčkem na vahách může být výsledně kurz koruny. Další svižné posilování koruny vůči euru v nadcházejících čtvrtletích by mohlo skrz pokles dovozních cen kompenzovat inflační tlaky v domácí ekonomice. A domácí inflační tlaky může výsledně kompenzovat i horší pozice českých exportérů, když se podobně jako loni budou muset vypořádat nejen s pokračujícím vysokým růstem mezd, ale i s posilující korunou.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



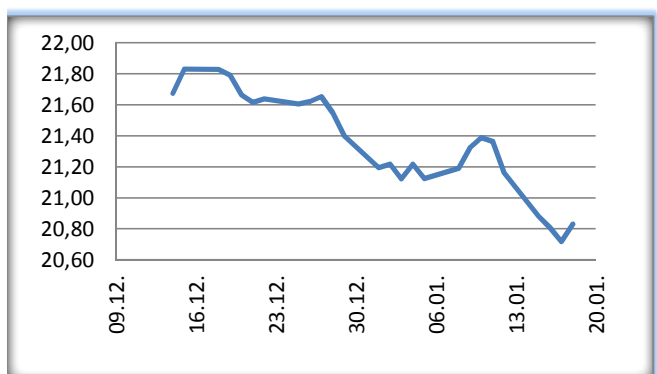
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



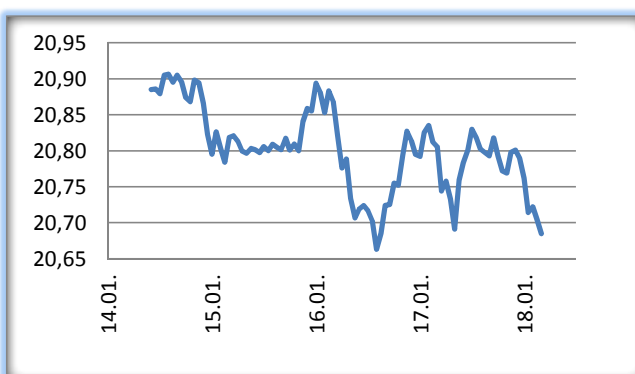
Vývoj USD/CZK

- Koruna v závěru minulého týdne posílila vůči americkému dolaru pod hladinu 21 CZK/USD a dařilo se jí i v týdnu aktuálním, když se několikrát pohybovala lehce pod hladinou 20,70 CZK/USD. Koruna se nachází vůči dolaru nejen na nejsilnějších post-intervenčních hodnotách, ale zároveň na téměř 3,5letém maximu.
- **Meziročně koruna posílila vůči dolaru o téměř 20 % a loni patřila celosvětově mezi vůbec nejrychleji posilující měny. V každém případě je takto rychlé posilování koruny, které aktuálně vidíme, v nadcházejících týdnech neudržitelné a s každým dalším posílením se zároveň zvyšuje i pravděpodobnost její korekce.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



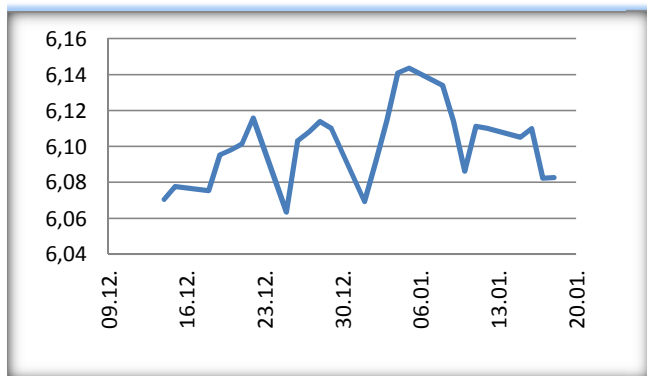
USD/CZK - vývoj za poslední týden



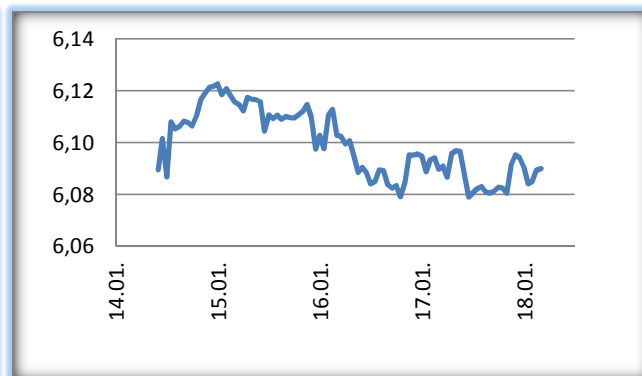
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému zkrraje tohoto týdne posílila a následně se pohybovala především těsně pod hladinou 6,10 CZK/PLN. **Ve druhé polovině ledna navíc nelze vyloučit další posílení koruny s ohledem na blížící se zasedání České národní banky, na kterém by měli centrální bankéři opět po třech měsících zvýšit úrokové sazby.**
- Tento týden byl bohatý na čerstvá data z polské ekonomiky. Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 2,1 % r/r, což je stále pod 2,5 % inflačním cílem Polské centrální banky (NBP). Jádrová inflace se přitom udržela na hodnotě 0,9 %. Rychlejší proti předpokladům byl naopak růst mezd v soukromém sektoru (o 7,3 % r/r) a dále se zvyšovala i zaměstnanost. Horší čísla oproti předpokladům byla zveřejněna v pátek, když prosincová průmyslová výroba vzrostla o 2,7 % r/r a maloobchodní tržby o 6,0 % r/r. Obě statistiky sice zaostaly za tržními odhady, ale i přesto je zřejmé, že si polská ekonomika v závěrečném čtvrtletí loňského roku udržela velmi solidní růst.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



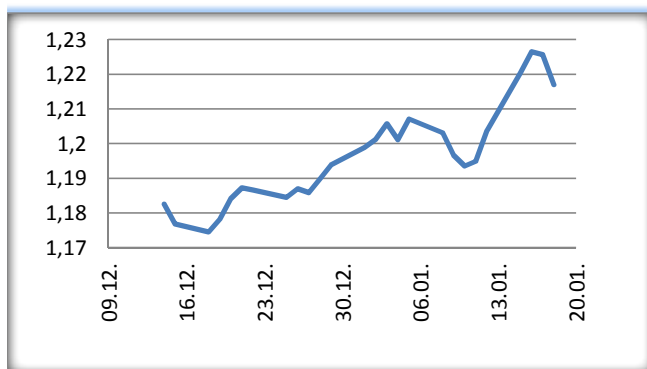
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Posilování eura vůči americkému dolaru pokračovalo i na začátku tohoto týdne a v noci z úterý na středu se euro dokonce krátce podívalo nad hladinu 1,23 USD/EUR. Jinak převažovalo obchodování v rozmezí 1,22 – 1,23 USD/EUR. Společná evropská měna vůči dolaru tak opět o něco vylepšila své letošní maximum a nachází se na nejsilnějších hodnotách za poslední více jak tři roky. Meziročně je euro oproti dolaru silnější o téměř 15 %.
- **Při pohledu na současné hodnoty eura a také na vývoj eura vůči dolaru v posledních týdnech není překvapivé, že se evropští centrální bankéři začínají vyhrazovat proti příliš silné společné evropské měně.** Poslední a zatím stále aktuální prognóza Evropské centrální banky (ECB) z loňského prosince totiž vychází z průměrného kurzu EURUSD pro letošní rok ve výši 1,17 USD/EUR. Kurz eura k dolaru je přitom jedním z několika základních předpokladů, na základě kterých ECB vytváří makroekonomickou prognózu. Vzhledem k tomu, že hlavním cílem ECB je udržovat meziroční růst spotřebitelské inflace v blízkosti 2 % a zároveň v prosincové prognóze ECB předpokládá, že až do roku 2020 se bude růst inflace pohybovat pod zmíněnými 2 %, tak pro ECB takto silné posilování eura, jako vidíme nyní, představuje poměrně výrazné protiinflační riziko.
- Otázkou je, jestli se současným posilováním eura mohou evropští centrální bankéři něco dělat. Jednou z možností, jak posilování eura zastavit je například změnit rétoriku a začít příliš silné euro zmiňovat jako problém pro dosažení inflačního cíle a normalizaci měnové politiky. V extrémním případě by mohla ECB dokonce silné euro zmínit jako důvod, proč protáhnout tzv. program kvantitativního uvolňování až do konce letošního či začátku příštího roku. Vzhledem k velmi pozitivnímu hospodářskému vývoji v eurozóně však není druhá „extrémnější“ varianta příliš pravděpodobná a na první variantu zase nemusí úplně slyšet finanční trh, který je již nastaven tak, že ECB začne zkrraje roku 2019 zvyšovat úrokové sazby. **V každém případě je takto silné posilování eura v nadcházejících týdnech jen stěží udržitelné a s každým jeho dalším posílením se zároveň zvyšuje i pravděpodobnost jeho korekce.**

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.
