



KOMENTÁŘ

15. června 2018, 24. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly o 0,5 % m/m a 2,2 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka oznámila ukončení programu QE ke konci letošního roku
- PL - Spotřebitelská inflace v květnu mírně zrychlila na 1,7 % r/r z dubnových 1,6 % r/r
- US - Americká centrální banka (Fed) zvýšila hlavní úrokovou sazbu do pásma 1,75 - 2,00 %

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Ceny průmyslových výrobců (květen)
- EZ - Konference centrálních bankéřů v Sintře - Draghi (ECB), Powell (Fed)
- EZ - Souhrnný index nákupních manažerů PMI (červen) - předběžný odhad
- PL - Průmyslová produkce (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK | 25,74 | 25,79 | 25,58 | 25,71 | 0,03 | -0,11% |
| USD/CZK | 21,84 | 22,32 | 21,66 | 22,13 | -0,30 | 1,33% |
| PLN/CZK | 6,013 | 6,024 | 5,978 | 6,000 | 0,01 | -0,22% |
| GBP/CZK | 29,28 | 29,52 | 29,02 | 29,39 | -0,11 | 0,38% |
| EUR/PLN | 4,275 | 4,290 | 4,261 | 4,283 | -0,01 | 0,19% |
| EUR/USD | 1,1784 | 1,1851 | 1,1543 | 1,1613 | 0,02 | -1,47% |
| EUR/HUF | 319,51 | 323,87 | 319,25 | 322,68 | -3,17 | 0,98% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 25,71 | 25,50 | 25,10 | 24,90 | 24,50 |
| USD/CZK | 22,13 | 21,79 | 21,09 | 20,41 | 19,60 |
| PLN/CZK | 6,00 | 5,93 | 5,98 | 6,00 | 5,98 |
| EUR/USD | 1,161 | 1,17 | 1,19 | 1,22 | 1,25 |

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

| Typ sazby | 1W | 1M | 3M | 6M | 12 M |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PRIBOR | 0,77 | 0,82 | 0,90 | 0,99 | 1,12 |
| LIBOR USD | 1,4713 | 1,6207 | 1,9436 | 2,1680 | 2,4497 |
| EURIBOR | -0,379 | -0,370 | -0,328 | -0,270 | -0,191 |

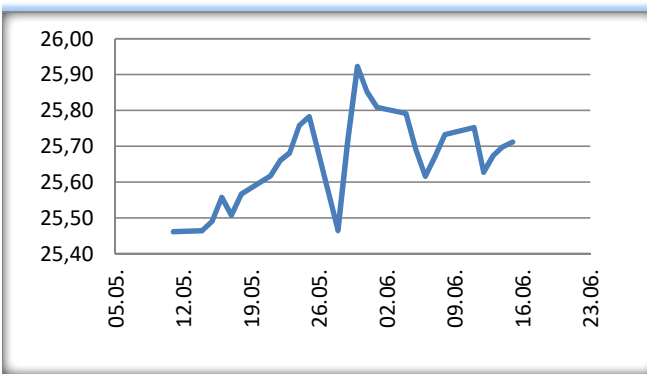
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

| Banka | Datum | Aktuální | 3M | 6M | 12M |
|-------|-------|----------|------|------|------|
| ČNB | 27.6. | 0,75 | 1,00 | 1,25 | 1,50 |
| ECB | 26.7. | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,25 |
| FED | 1.8. | 2,00 | 2,25 | 2,50 | 2,75 |

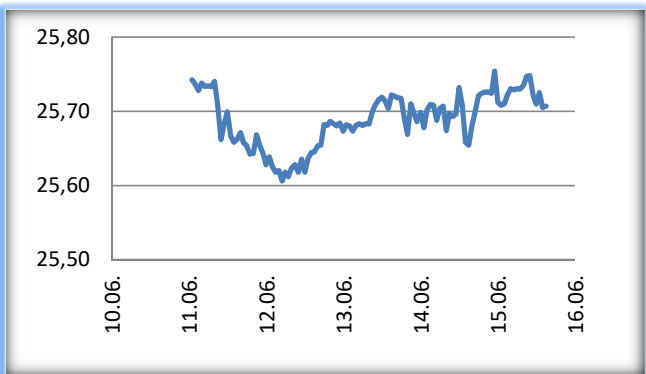
Vývoj EUR/CZK

- Koruna se v tomto týdnu pohybovala především v rozmezí 25,60 – 25,80 CZK/EUR. Zatímco na začátku týdne česká měna ještě mírně posílila, tak ve zbytku týdne naopak pozvolna ztrácela.
- Na začátku týdne Český statistický úřad (ČSÚ) zveřejnil květnový vývoj spotřebitelských cen. Inflace v květnu oproti dubnu celkem výrazně přídala (0,5 %) a to především s ohledem na potraviny a pohonné hmoty. I v meziročním srovnání došlo ke zrychlení inflace na 2,2 % z dubnových 1,9 %, když největší příspěvek zaznamenaly náklady spojené s bydlením včetně energií. V blízkosti 2 % by se měla inflace nacházet i během nadcházejících měsíců.
- Při pohledu na v červnu zveřejněná data lze konstatovat, že inflace a mzdy se vyvíjejí víceméně v souladu s prognózou České národní banky (ČNB). Růst HDP je mírně slabší a slabší je i kurz koruny vůči euru ve vztahu k prognóze ČNB. **Když přidáme další faktory, jako přehřátý pracovní trh a trh nemovitostí, tak dostáváme poměrně silné argumenty pro to, aby ČNB další zvýšení úrokových sazeb příliš neodkládala. Zcela reálně se tak otevírá možnost, že ČNB zvýší úrokové sazby již na červnovém zasedání (27/6).** Téměř s jistotou bude pro zvýšení sazeb hlasovat M. Hampl (učinil již tak v květnu) a velmi solidní je i pravděpodobnost u V. Bendy a T. Nidetzkého.
- Červnové zvýšení sazeb má však jeden háček a tím je skutečnost, že Evropská centrální banka (ECB) tento čtvrtek celkem jasně signalizovala, že sazby nehodlá zvýšit dříve než v létě 2019. Normalizace měnové politiky v eurozóně sice pokračuje, avšak hlemýždím tempem. Záleží tak na ČNB, zda upřednostní domácí faktory nad vnějšími (zjednodušený pohled). Osobně si myslím, že by červnový růst sazeb české ekonomice rozhodně neškodil, ba právě naopak.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



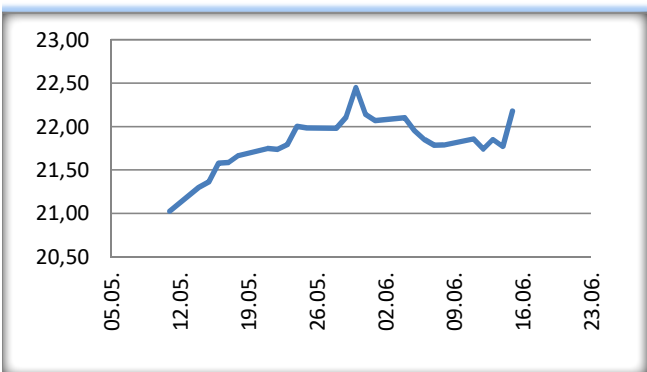
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



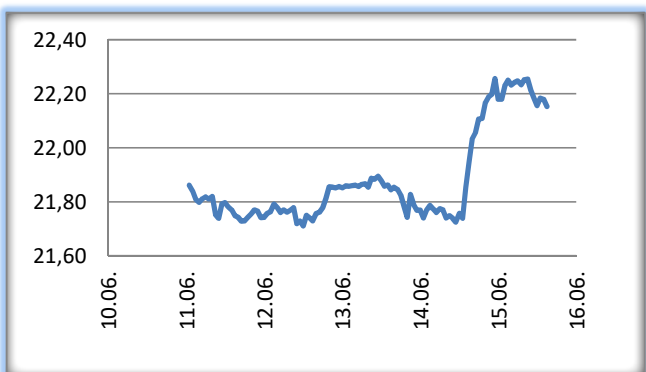
Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru ve čtvrtek odpoledne výrazně oslabil a obchodování se vrátilo nad hladinu 22 CZK/USD. Zatímco se od začátku června situace na tomto měnovém páru zklidnila a koruna spíše pozvolna posilovala, tak tento čtvrtek opět přinesl prudší pohyby.
- Zajímavé je, že dolar v tomto týdnu téměř nereagoval na střední zasedání Americké centrální banky (Fed), na kterém tamní centrální bankéři zvýšili hlavní úrokovou sazbu do rozmezí 1,75 – 2,00 %. Zároveň došlo k růstu tzv. mediánového výhledu na růst sazeb a opět se výrazně zvýšila pravděpodobnost, že Fed letos sazby zvedne ještě dvakrát v souhrnu o 0,50 procentního bodu. To by znamenalo celkový růst úrokových sazeb v letošním roce o plný jeden procentní bod. Fed se tak poměrně svižně přibližuje rovnovážné úrokové sazbě (cca 2,9 %), což se rozhodně nedá říci o jeho evropském protějšku ECB.
- **Další nárůst úrokových sazeb v USA a naopak hlemýždí tempo normalizace měnové politiky v eurozóně, zvyšují pravděpodobnost, že se během nadcházejících týdnů obchodování udrží cca v pásmu 1,15 – 1,20 USD/EUR (základní scénář).** Rizikem vytyčeného základního scénáře je posílení dolaru pod hladinu 1,15, což by se odrazilo v oslabení koruny až k hladině 23 CZK/USD. Dlouhodobý výhled zůstává neměnný a na horizontu 6 až 12 měsíců s tím, jak se bude blížit první zvýšení sazeb v eurozóně, očekávám posilování eura směrem k 1,25 až 1,30 USD/EUR, což pro korunu znamená posílení pod hladinu 20 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



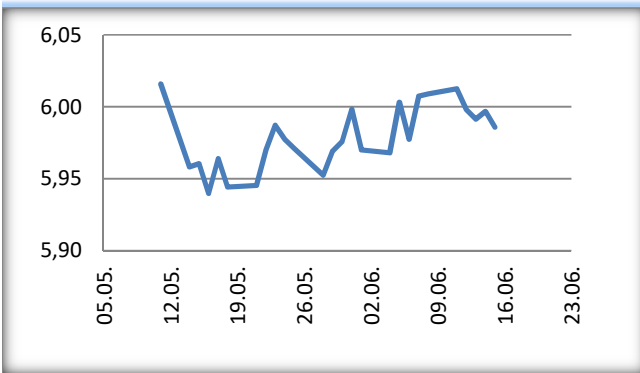
USD/CZK - vývoj za poslední týden



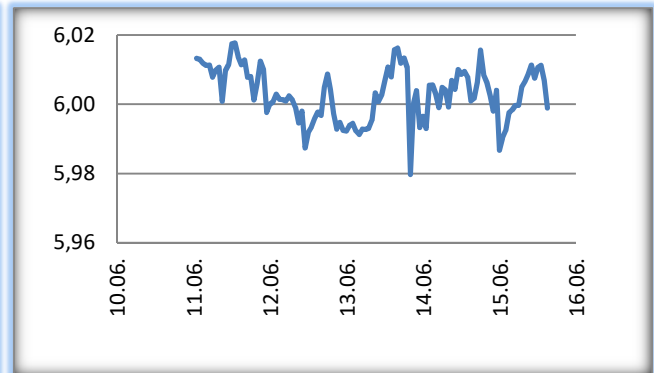
Vývoj PLN/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči polskému zlotému probíhalo obchodování v tomto týdnu primárně kolem hranice 6 CZK/PLN. Od poloviny května koruna vůči zlotému pozvolna, avšak kontinuálně oslabuje. V příštím týdnu by mohly české měně pomoci vyjádření členů bankovní rady České národní banky (ČNB). **V případě, že centrální bankéři ještě více naznačí, že jsou během léta svolní přistoupit ke zvýšení úrokových sazeb, mohla by koruna opět zamířit pod hranici 6 CZK/PLN.**
- Z makroekonomických dat v Polsku stál v tomto týdnu za pozornost finální výsledek květnové inflace. Meziroční růst o 1,7 % je slabý s ohledem na pozici Polska v hospodářském cyklu. V dalších měsících, a to i díky dražším pohonným hmotám, sice inflace bezpochyby zrychlí, avšak ne natolik, aby Polská centrální banka (NBP) letos jakkoli hýbala s nastavením úrokových sazeb.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



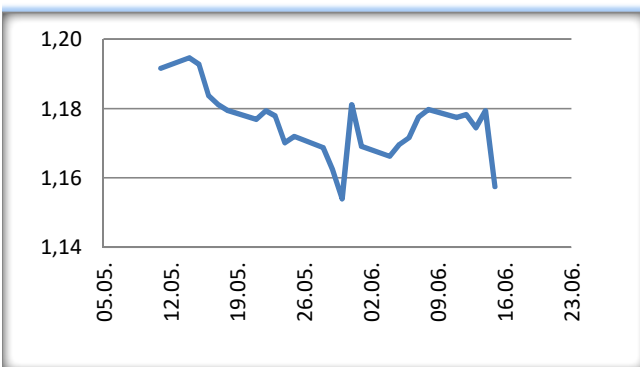
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



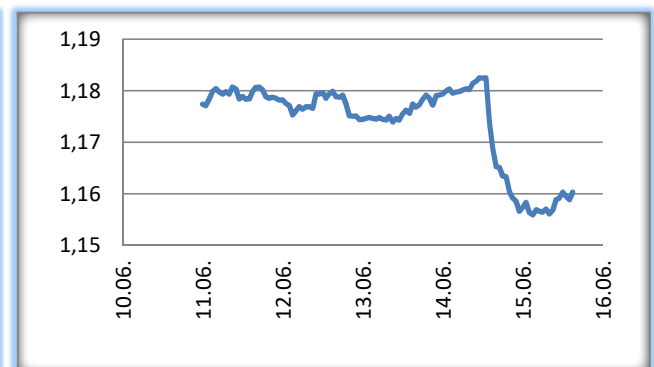
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se euro v první polovině týdne pohybovalo kolem hladiny 1,18 USD/EUR a zkraje čtvrtečního odpoledne dokonce otestovalo hladinu 1,185. Následné zasedání Evropské centrální banky (ECB) však euro poslalo nekompromisně dolů, do blízkosti letošních minim pod hladinu 1,16 USD/EUR.
- Klíčovou událostí tohoto týdne bylo bezpochyby čtvrteční zasedání ECB. Z mého pohledu překvapivě (slabší data v eurozóně v posledních měsících, vývoj v Itálii, protekcionistická opatření) byla ECB poměrně dost konkrétní ohledně výhledu nastavení měnové politiky na následujících dvanáct měsíců. ECB především jasně vymezila mantinely programu kvantitativního uvolňování (QE). **Do konce září bude QE probíhat v měsíčním objemu 30 mld. eur. a v posledním čtvrtletí letošního roku, v závislosti na makroekonomických datech, v objemu 15 mld. eur měsíčně. Ke konci letošního roku QE skončí podle ECB úplně.** Dluhopisy, kterým skončí splatnost a které má ECB ve své rozvaze, bude ECB reinvestovat. Co se týká výhledu na úrokové sazby, tak **první zvýšení sazeb ECB předpokládá nejdříve ve 3. čtvrtletí 2019.**
- Je dost dobře možné, že Americká centrální banka (Fed) bude za rok mít hlavní sazbu těsně pod 3 %, což je podle Fedu její rovnovážná úroveň. Takový rozdíl v úrokových sazbách mezi Fedem a ECB v relaci k pozici USA a eurozóny v hospodářském cyklu není pro nadcházející roky pro ECB a eurozónu příliš výhodná. Je dost pravděpodobné, že se ECB v průběhu nadcházejících let nestihne s úrokovými sazbami vrátit na rovnovážnou úroveň a při obratu v hospodářském cyklu nebude mít dostatek prostotu ke stimulaci inflace a ekonomiky prostřednictvím úrokových sazeb, a tudíž bude muset opět použít záporné sazby a QE. To je vak pohled na delší budoucnost, když v současnosti i nadále platí, že ECB je na cestě normalizace měnové politiky, která však probíhá hlemýžďím tempem.

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.
