



KOMENTÁŘ

23. června 2017, 25. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Zahraniční zadluženost ČR v 1. čtvrtletí vzrostla o 1,3 biliónu na téměř 4,7 biliónu korun
- DE - Index nákupních manažerů PMI v průmyslu v červnu předběžně mírně poklesl na 59,3 bodu
- EZ - Kompozitní index nákupních manažerů PMI v červnu předběžně poklesl na 55,7 bodu
- PL - Průmyslová produkce v květnu vzrostla o 9,1 % r/r

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE - Index podnikatelské nálady Ifo (červen)
- EZ - Spotřebitelská inflace - předběžný odhad (červen)
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,21	26,34	26,12	26,29	-0,08	0,32%
USD/CZK	23,35	23,69	23,29	23,52	-0,17	0,73%
PLN/CZK	6,215	6,234	6,168	6,214	0,00	-0,01%
GBP/CZK	29,93	29,99	29,67	29,86	0,07	-0,23%
EUR/PLN	4,217	4,262	4,203	4,234	-0,02	0,39%
EUR/USD	1,1203	1,1213	1,1117	1,1174	0,00	-0,26%
EUR/HUF	307,76	309,69	306,78	309,19	-1,43	0,46%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,29	26,00	26,00	25,70	25,50
USD/CZK	23,52	23,85	23,64	22,95	22,57
PLN/CZK	6,21	6,19	6,27	6,19	6,22
EUR/USD	1,117	1,09	1,10	1,12	1,13

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

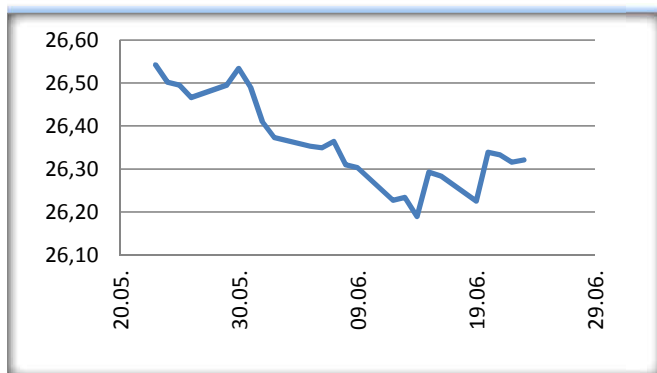
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.6.	0,05	0,05	0,05	0,50
ECB	20.7.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	26.7.	1,25	1,25	1,50	1,75

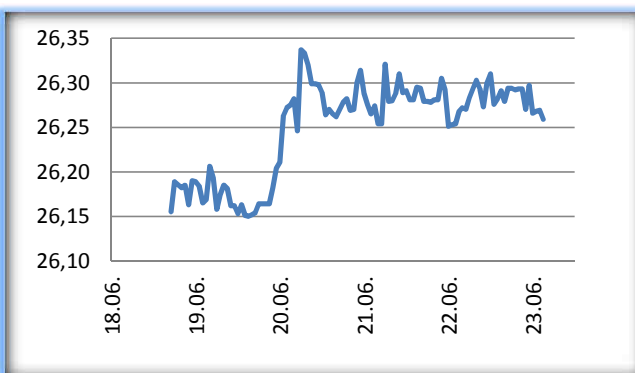
Vývoj EUR/CZK

- Koruna vůči euru na začátku tohoto týdne oslabila a dostala se až nad hladinu 26,30 CZK/EUR. Ve zbytku týdne se následně obchodovalo kolem hladiny 26,30 CZK/EUR a v pátek zkrraje odpoledne lehce pod ní.
- V příštím týdnu zasedá bankovní rada České národní banky (ČNB) a je tak vhodné podívat se na to, co od ní můžeme či nemůžeme očekávat. V první řadě je nutné říci, že se žádné významnější změny v nastavení měnové politiky velmi pravděpodobně nedočkáme. **Úrokové sazby se v červnu rozhodně zvyšovat nebudou, když je podle ČNB měnová politika utahována posilováním koruny.** Nově jako protiinflační faktor může ČNB zmínit klesající ceny ropy. V červnu se budeme muset rovněž obejít bez nové inflační prognózy, která byla zveřejněna v květnu a další bude k dispozici až zkrraje srpna.
- Termín prvního zvýšení úrokových sazeb ČNB podmiňuje vývojem kurzu koruny. V případě, že bude koruna vůči euru dále posilovat, tak je velmi pravděpodobné, že se prvního zvýšení sazeb nedočkáme dříve než v závěru letošního roku. Existuje šance, že ČNB zvýší sazby již ve 3. čtvrtletí? Ano, pokud např. koruna během léta oslabí směrem k hladině 27 CZK/EUR, tak zde určitá šance je. Otázkou je, co by ČNB dělala, pokud by koruna neoslabovala, ale ani neoslabovala a pohybovala by se v průměru kolem současných 26,30 CZK/EUR.
- A při rozhodování ČNB o úrokových sazbách musíme výsledně brát v potaz i měnovou politiku Evropské centrální banky (ECB). V eurozóně zvyšování sazeb letos rozhodně nehrozí, když ECB i nadále nakupuje cenné papíry v rámci tzv. programu kvantitativního uvolňování. A je téměř jisté, že ECB úrokové sazby nebude zvyšovat dříve než ve druhé polovině roku 2018. Tyto skutečnosti samozřejmě mají i významné konsekvence pro ČNB.
- **Když se podíváme na domácí makroekonomická data, tak si nelze nepoložit otázku, na co ještě chtějí centrální bankéři se zvyšováním sazeb čekat. Míra nezaměstnanosti v ČR je s 3,2 % nejnižší v EU, česká ekonomika se nachází necelé 2 procentní body nad svým potenciálem (podle organizace OECD), meziroční růst spotřebitelské inflace se od začátku letošního roku nachází nad 2 % a tzv. jádrová inflace byla v květnu s 2,5 % dokonce vyšší než v předkrizových letech 2007 a 2008.** Účelem hospodářské politiky je vyhlazovat hospodářský cyklus, což zjednodušeně v případě měnové politiky znamená, že by v „dobách hojnosti“ měla ČNB zvyšovat úrokové sazby. Pokud zvyšování sazeb bude příliš opožděné, tak se za několik let může stát, že v „dobách strádání“ nebude mít ČNB sazby kam snižovat a nezbyde jí nic jiného než opět sáhnout po oslabení koruny. Pokud se tedy v té době nebude ČR s korunou nacházet v kurzovém mechanismu ERM II.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



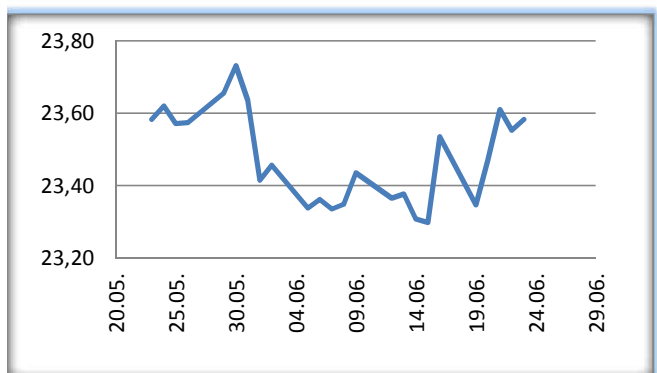
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



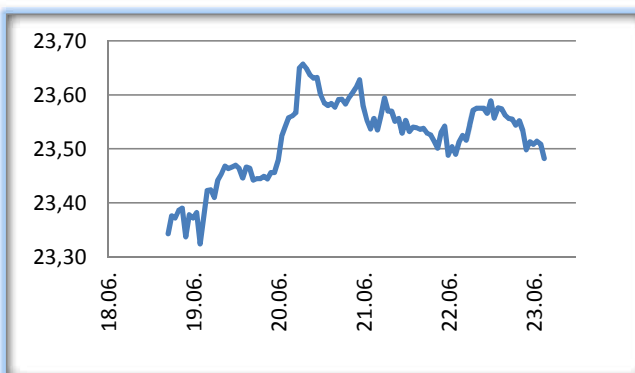
Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu nejprve oslabovala a v úterý se přiblížila hladině 23,70 CZK/USD. V dalších dnech týdne se obchodovalo především kolem hladiny 23,50 CZK/USD.
- Vzhledem ke skutečnosti, že tento týden byl poměrně chudý na makroekonomické statistiky z eurozóny i z USA, tak i pohyby dolaru byly poměrně umírněné. **V minulém týdnu jsem psal, že výsledek zasedání Fedu lze označit jako pozitivní pro dolar, ale že na potvrzení v obrátu trendu si budeme muset počkat. To stále platí.** Ani tento týden totiž nepřinesl žádnou jasnou odpověď ohledně nejbližšího vývoje na eurodolaru (tyto řádky jsou psány před pátečními statistikami z USA a projevy centrálních bankéřů z Fedu).

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



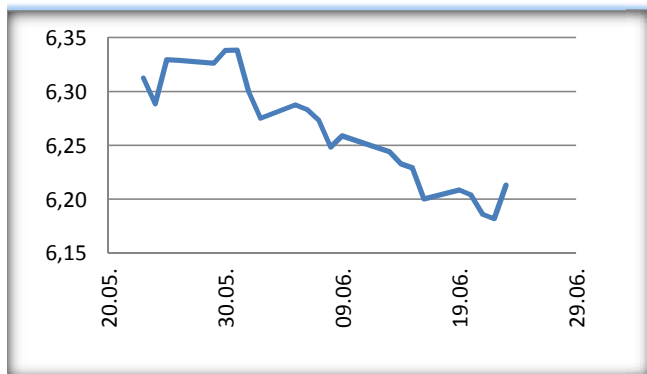
USD/CZK - vývoj za poslední týden



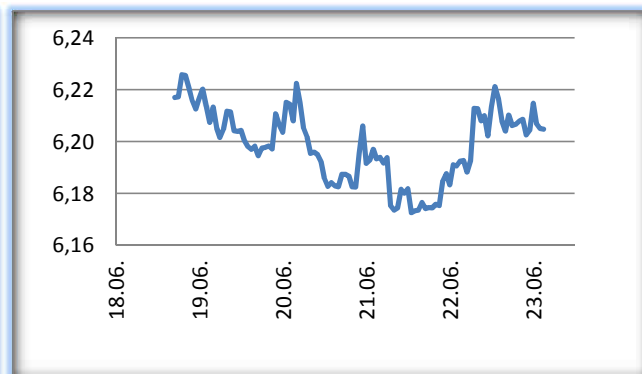
Vývoj PLN/CZK

- Vůči polskému zlotému koruna v týdnu posilovala a dostala se pod hladinu 6,20 CZK/PLN, na nejsilnější hodnoty od konce ledna. Ve druhé polovině týdne se však obchodování vrátilo zpět nad hladinu 6,20 CZK/PLN, kde se nacházelo i v pátek zkraje odpoledne.
- Tento týden v Polsku patřil makroekonomickým statistikám, které veskrze potvrdily pokračující růst polské ekonomiky. **V květnu se dařilo průmyslu s meziročním růstem o 9,1 %, a ačkoliv květnový index PMI poklesl na 52,7 bodu, tak v průmyslové produkci zatím žádné zhoršení vidět není (a vzhledem k silným číslům z Německa v nejbližších měsících asi ani nebude).** Silný růst o 7,4 % vykázaly i květnové maloobchodní tržby. V Polsku, podobně jako v ČR, panuje mezi spotřebiteli optimismus. Nezaměstnanost je rekordně nízká, mzdy velmi solidně rostou (v květnu 5,4 % r/r) a rodiny s dětmi dostávají od státu každý měsíc dávku 500 zlotých na jedno dítě. A podobně jako v ČR i polské domácnosti vynakládají stále více peněz na tzv. zbytné statky, jako jsou automobily, oblečení či elektronika. Jediným zklamáním jsou tak výsledně slabší květnová data ze stavebnictví, která svědčí o tom, že výraznější oživení investic se ještě odkládá.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



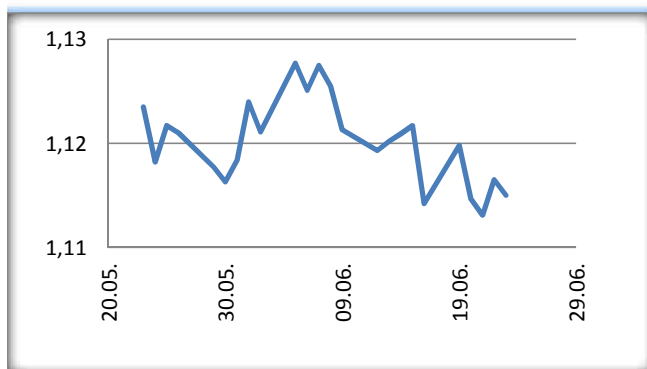
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



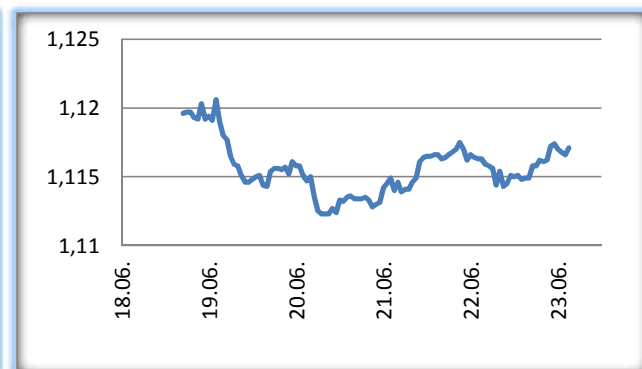
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se toho během týdne mnoho zajímavého nedělo. Euro v první polovině týdne oslabovalo až na úroveň 1,112 USD/EUR, zatímco ve druhé polovině týdne se obchodování pro změnu vracelo směrem k 1,12 USD/EUR.
- Z pohledu ekonomických dat z eurozóny toho tento týden příliš nenabídl. Za pozornost stály až páteční předstihové ukazatele (indexy PMI) z průmyslu a ze sektoru služeb ze dvou největších evropských ekonomik - z Německa a z Francie. **V Německu v červnu index PMI v průmyslu mírně poklesl, ale hodnota 59,3 bodu ukazuje na velmi silnou průmyslovou aktivitu německých podniků a je rovněž velmi dobrou zprávou i pro české průmyslové podniky.** Výraznější pokles aktivity naopak v červnu zaznamenaly německé podniky ve službách (pokles PMI na 53,7 bodu, avšak stále bezpečně nad předělovou hladinou 50 bodů). Index PMI mapující sektor služeb poklesl i ve Francii (na 55,3 bodu), zatímco aktivita v průmyslu vzrostla (55 bodů). Tvorba nových pracovních míst je podle PMI ve Francii nejsilnější za posledních 10 let.
- 1. polovina roku se pomalu blíží ke konci a na základě statistik z eurozóny lze říci, že i 2. čtvrtletí bylo z pohledu ekonomického růstu v eurozóně minimálně stejně příznivé jako to první s meziročním růstem HDP o 1,7 %. S ohledem na velmi uvolněnou měnovou politiku a neutrální fiskální politiku se ostatně není čemu divit. Ekonomický růst však není v rámci eurozóny vyvážený, a zatímco některé země jsou již ve zralé fázi hospodářského cyklu s velmi nízkou mírou nezaměstnanosti a HDP nad potenciálem (např. Německo), tak jiné teprve nedávno vybědly s hospodářské stagnace (např. Itálie). **Zatímco výhled na nadcházejících několik čtvrtletí vypadá z pohledu evropské ekonomiky nadále pozitivně, tak delší časový horizont generuje řadu otázníků.** Bude eurozóna schopna růst i bez nulových úrokových sazeb a kvantitativního uvolňování? Zvládnou se jednotlivé země vypořádat s vysokým zadlužením a nejsou hospodářské rozdíly mezi jednotlivými zeměmi eurozóny natolik významné, že euro bude zdrojem dalších problémů? Tyto a mnohé další otázky nyní stojí v pozadí, ale v nadcházejících letech velmi pravděpodobně vyplavou na povrch.

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.
