



KOMENTÁŘ

9. června 2017, 23. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průměrná mzda v 1. Q 2017 zrychlila nominálně na 5,3 % r/r, avšak reálně zpomalila na 2,8 % r/r
- CZ - Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly o 0,2 % m/m a o 2,4 % r/r
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky - úrokové sazby i program QE beze změny
- US - Index aktivity ISM v sektoru služeb v květnu poklesl na 56,9 bodu

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Ceny výrobců (květen)
- DE - Index ekonomického sentimentu Zew (červen)
- US - Index spotřebitelských cen (květen)
- US - Zasedání Americké centrální banky Fed (FOMC)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,34	26,37	26,25	26,21	0,13	-0,50%
USD/CZK	23,33	23,51	23,29	23,45	-0,11	0,48%
PLN/CZK	6,287	6,305	6,236	6,252	0,03	-0,56%
GBP/CZK	30,30	30,61	30,06	30,18	0,12	-0,41%
EUR/PLN	4,187	4,212	4,172	4,200	-0,01	0,31%
EUR/USD	1,1271	1,1285	1,1177	1,1168	0,01	-0,92%
EUR/HUF	307,63	308,89	306,84	307,05	0,58	-0,19%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,21	26,50	26,00	26,00	25,70
USD/CZK	23,45	24,09	23,64	23,21	22,74
PLN/CZK	6,25	6,31	6,27	6,27	6,27
EUR/USD	1,117	1,10	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

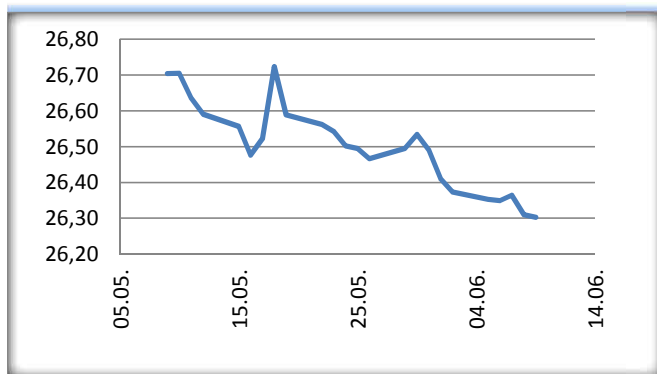
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.6.	0,05	0,05	0,05	0,25
ECB	20.7.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	14.6.	1,00	1,00	1,25	1,50

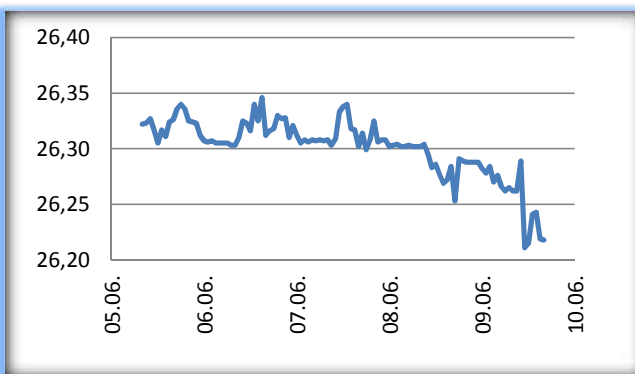
Vývoj EUR/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči euru dokázala opět mírně posílit a v pátek dopoledne záměřila krátce pod hladinu 26,20 CZK/EUR (na grafu není vidět). Jedná se o nejsilnější hodnoty koruny od ukončení kurzového závazku. K tomu, aby se koruna dostala na úroveň, na kterých se nacházela zkraje listopadu 2013 (tj. těsně před zahájením intervenčního režimu) však ještě potřebuje posílit zhruba o 50 haléřů.
- Koruně k posílení v tomto týdnu pomohly jak domácí ekonomická data, především rychlejší růst květnové inflace, tak i čtvrtěční výsledek zasedání Evropské centrální banky (ECB). Na nějaké brzké ukončení uvolněné měnové politiky to totiž v eurozóně rozhodně nevypadá.
- Tento týden byl mimořádně bohatý na domácí ekonomické statistiky. Pokud se v rychlosti podívám na ty dubnové (zveřejněny v červu a podávající informace k dubnu), kterých byla většina, tak ty byly poznamenány výrazně nižším počtem pracovních dnů (letošní duben měl o tři méně než loňský) s ohledem na Velikonoce. **To je také důvod proč neočištěná data z průmyslu, zahraničního obchodu, či maloobchodu nebyla na první pohled nijak úžasná. Při detailnějším pohledu však k žádné změně pozitivního trendu nedošlo – průmysl roste, spotřebitelé utrácejí a auta se vyvážejí.**
- A podobný obrázek nabízejí i květnové statistiky – podíl nezaměstnaných osob a spotřebitelská inflace. Nezaměstnanost v květnu poklesla na 4,1 % a je nejnižší od roku 2008. Počet volných pracovních míst naopak dále vzrostl, a to již na 174 tis., což je historické maximum. Z makroekonomického pohledu se určitě jedná o dobrou zprávu, hůře jsou na tom zaměstnavatelé, kterým se dramaticky nedostává zaměstnanců. V řadě regionů je pracovní trh doslova vysátý, když počet uchazečů je často nižší než počet nabízených míst. Co se týče květnové inflace, tak v květnu překvapila zrychlením na meziročních 2,4 %, přičemž ze třetiny za růstem inflace stály potraviny a z další třetiny náklady spojené s bydlením a dopravou. **Z tohoto vývoje má nepochybně radost ČNB, méně potom české domácnosti, kterým sice nominálně rostou mzdy o více jak 5 %, ale jejich reálný růst mezd je vzhledem k vyšší inflaci nižší než loni.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



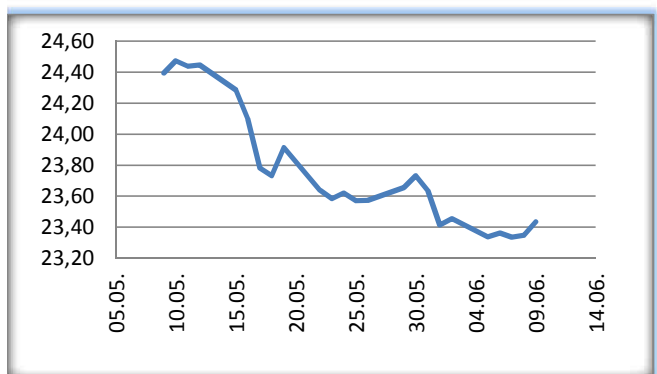
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



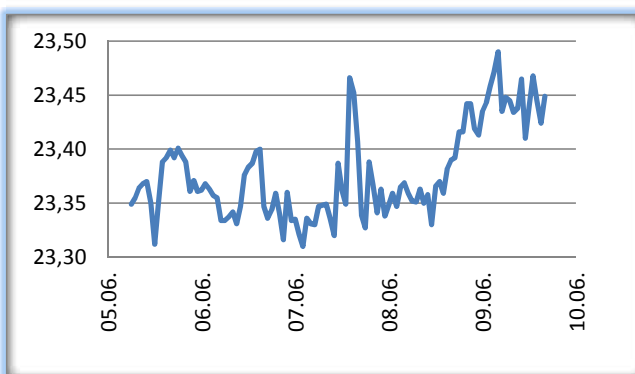
Vývoj USD/CZK

- Vůči americkému dolaru se sice koruna v tomto týdnu pohybovala v blízkosti letošních maxim, ale další výrazné posílení koruny se nekonalo. Čtvrtěční a páteční zisky koruny vůči euru byly vůči dolaru negovány oslabením eura vůči dolaru. V pátek zkraje odpoledne se obchodovalo lehce nad hladinou 23,40 CZK/USD.
- Z pohledu ekonomických dat tento týden v USA příliš zajímavý nebyl, když hlavní pozornost byla věnována aféře D. Trumpa. Ze statistik tak nakonec stál za pozornost pondělní index aktivity ISM ze sektoru služeb za květen. Hodnota ISM sice mírně poklesla na 56,9 bodu, což je však stále velmi slušné číslo svědčící o solidním vývoji americké ekonomiky. Květnový ISM navíc ukazuje na poměrně silný růst zaměstnanosti, takže červnová data z amerického pracovního trhu mohou kompenzovat horší květen.
- Zatímco v tomto týdnu zasedání Evropské centrální banky (ECB) nic důležitého nepřineslo a i odezva na eurodolaru byla jen minimální, tak v příštím týdnu, kdy zasedá Americká centrální banka (Fed), to bude již jiná káva. **Klíčovou otázkou je samozřejmě to, zda Fed zvýší úrokové sazby či zda se zvýšením ještě posečká. S ohledem na pomalejší růst inflace a celkově nepřilíš silné inflační tlaky v americké ekonomice se domnívám, že B je správně – sazby se zvyšovat nebudou.** Více jsem o tomto tématu psal minulý týden.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



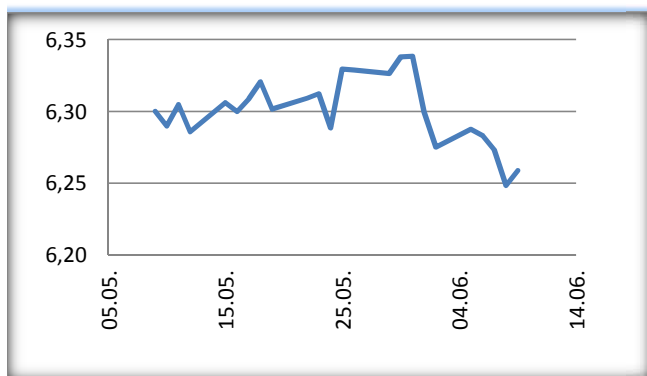
USD/CZK - vývoj za poslední týden



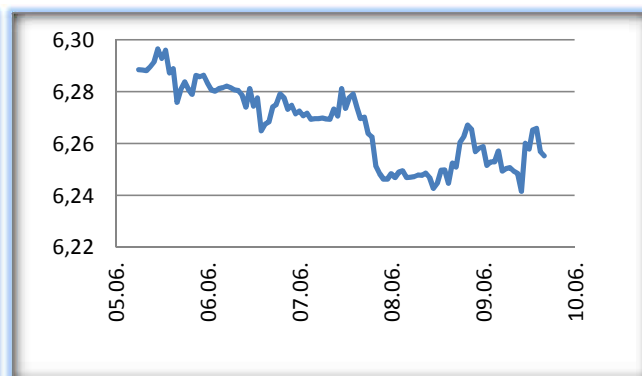
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování se v tomto týdnu přeci jen trochu odpoutalo od hladiny 6,30 CZK/PLN a koruna si vůči zlatému připsala zhruba 5 haléřů. V pátek se obchodovalo ponejvíce v rozmezí 6,25 – 6,27 CZK/PLN.
- Zatímco první třetina měsíce patří v ČR ekonomickým statistikám, tak v Polsku jsou důležitá ekonomická data pravidelně zveřejňována až ve druhé třetině měsíce. Výsledkem tak je, že tento týden byl na polská data chudý s jednou důležitou výjimkou, kterou bylo zasedání Polské centrální banky (NBP). Zde je však nutné podotknout, že zasedání NBP jsou v poslední době docela nuda. Za prvé NBP zasedá každý měsíc s výjimkou letních prázdnin a za druhé **NBP drží dost nekompromisně jasné stanovisko – úrokové sazby zvyšovat zatím rozhodně nebudeme, protože inflace zůstává pod naším cílem. A to je ve zkratce i hlavní závěr z červnového zasedání NBP, který je v podstatě navlas stejný jako ze zasedání minulých.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



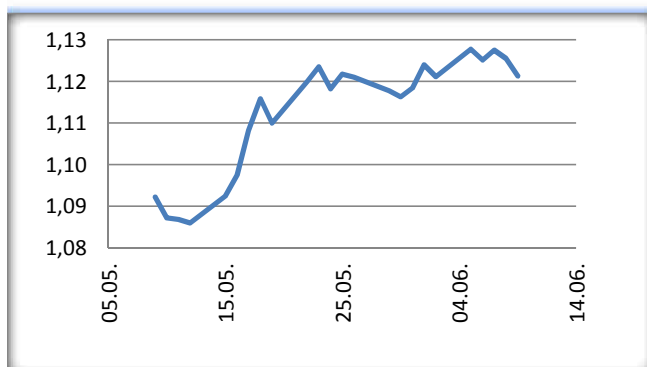
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



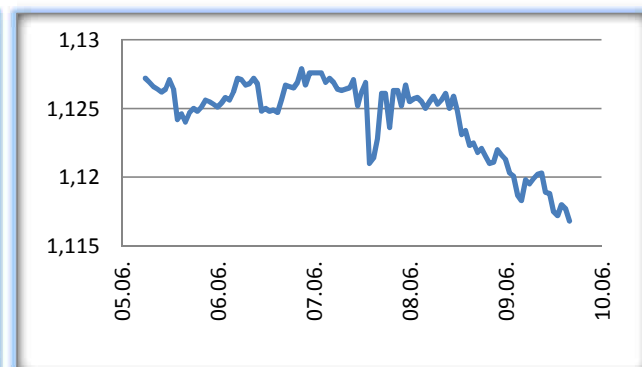
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se během týdne obchodovalo v rozmezí 1,12 - 1,128 USD/EUR, avšak po čtvrtěním zasedání Evropské centrální banky (ECB) euro oslabilo a zamířilo pod hladinu 1,12, kde se nacházelo i v pátek.
- Hlavní ekonomickou událostí tohoto týdne bylo právě zmíněné čtvrtěním zasedání ECB, od kterého se však popravdě příliš nečekalo. Vzhledem ke květnovému zpomalení inflace a posílení eura v posledních dvou měsících, bylo jasné, že prezident ECB M. Draghi udělá vše proto, aby euru nezavdal ani tu nejmenší příčinu dále posílit, což se mu povedlo. Co se týká úrokových sazeb, tak zde se žádná změna nekonala, což je logické. Zvyšovat sazby nepřichází v úvahu a snižovat je není kam (hlavní sazba je na nule a diskontní sazba na -0,40 %). Přesto M. Draghi prohlásil, že v případě potřeby nelze vyloučit posun sazeb ještě více do záporu. Upřímně řečeno, to je krajně nepravděpodobné. Beze změny se nechaly i měsíční objemy vykupovaných aktiv v rámci programu kvantitativního uvolňování (QE) ve výši 60 mld. eur měsíčně. Pravděpodobnost, že by ECB ve druhé polovině roku začala měsíční objemy QE snižovat je rovněž málo pravděpodobná. **Minimálně do konce letošního roku se tak žádné kvantitativní změny nedočkáme, avšak ECB se bude muset nějak popasovat s probíhajícím QE. Jsou dvě varianty. (1) ECB k 31.12.2017 QE definitivně ukončí. (2) ECB QE prodlouží do roku 2018 s tím, že např. sníží měsíční objem nakupovaných aktiv. Varianta č. 2 je podle mě jednoznačně pravděpodobnější.**
- ECB rovněž zveřejnila novou prognózu, kde nejvýznamnější změnou je očekávaný nižší růst inflace v letošním (1,5 % oproti 1,7 % v březnové prognóze) i v příštím roce (1,3 % oproti březnovým 1,6 %). Oproti tomu ECB počítá letos i v příštím roce s rychlejším růstem HDP o 0,1 procentního bodu (+1,9 % v roce 2017 a + 1,8 % v roce 2018). A třetí statistikou je jádrová inflace, kde sice ECB zásadnější změny neudělala, ale očekávaný růst o 1,1 % (letos) a o 1,4 % (2018) svědčí o tom, že s výraznějšími inflačními tlaky ECB rozhodně nepočítá. Díky tomu je zvyšování sazeb minimálně po velkou část roku 2018 také passé.
- **Ze čtvrtěčního zasedání ECB tak lze udělat dva minimálně dva závěry. (1) Euro nemá s ohledem na měnovou politiku ECB příliš důvodů posílovat, a pokud přesto dále posílí, tak to bude více díky vývoji v USA než v eurozóně. (2) Pro korunu a českou ekonomiku to může znamenat další posílení koruny a dost podstatný důvod k přehívání české ekonomiky.**

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.
