



KOMENTÁŘ

21. června 2019, 24. - 25. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly o 0,7 % m/m a 2,9 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka začíná připravovat trhy na snížení úrokových sazeb ve 3. čtvrtletí
- EZ - Kompozitní index PMI v červnu podle předběžného odhadu vzrostl na 52,1 bodu
- US - Americká centrální banka zatím ponechává sazby v rozmezí 2,25 - 2,50 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky
- EZ - Index spotřebitelských cen (červen) - předběžný odhad
- PL - Maloobchodní tržby (květen)
- US - Inflace vyjádřená deflátorem osobní spotřeby PCE (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK | 25,53 | 25,65 | 25,47 | 25,61 | -0,09 | 0,34% |
| USD/CZK | 22,75 | 22,90 | 22,60 | 22,65 | 0,10 | -0,44% |
| PLN/CZK | 5,987 | 6,022 | 5,984 | 6,010 | -0,02 | 0,38% |
| GBP/CZK | 28,63 | 28,88 | 28,46 | 28,64 | -0,01 | 0,05% |
| EUR/PLN | 4,257 | 4,270 | 4,247 | 4,261 | 0,00 | 0,10% |
| EUR/USD | 1,1209 | 1,1317 | 1,1181 | 1,1305 | -0,01 | 0,85% |
| EUR/HUF | 322,15 | 324,28 | 322,00 | 324,09 | -1,94 | 0,60% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 25,61 | 25,60 | 25,50 | 25,50 | 25,30 |
| USD/CZK | 22,65 | 22,86 | 22,37 | 22,17 | 21,44 |
| PLN/CZK | 6,01 | 5,95 | 5,96 | 6,00 | 6,02 |
| EUR/USD | 1,131 | 1,12 | 1,14 | 1,15 | 1,18 |

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

| Typ sazby | 1W | 1M | 3M | 6M | 12 M |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PRIBOR | 1,79 | 1,90 | 2,00 | 2,06 | 2,21 |
| LIBOR USD | 2,4098 | 2,5169 | 2,6970 | 2,7650 | 2,9483 |
| EURIBOR | -0,373 | -0,369 | -0,308 | -0,233 | -0,108 |

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

| Banka | Datum | Aktuální | 3M | 6M | 12M |
|-------|-------|----------|-------|-------|-------|
| ČNB | 26.6. | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| ECB | 25.7. | 0,00 | -0,15 | -0,15 | -0,15 |
| FED | 31.7. | 2,50 | 2,25 | 2,25 | 2,00 |

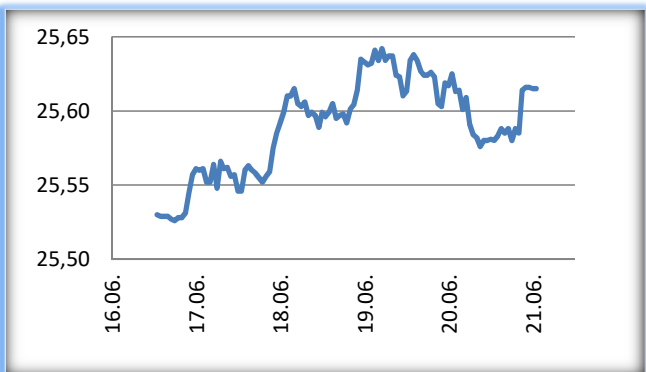
Vývoj EUR/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči euru oslabilo zhruba o 10 haléřů a obchodování se přesunulo nad hladinu 25,60 CZK/EUR. S ohledem na absenci významnějších dat z domácí ekonomiky koruna sledovala primárně globální vývoj.
- Klíčovou makroekonomickou událostí v závěru června bude zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB), které se uskuteční ve středu 26. června. **ČNB podle mě úrokové sazby nezvýší a hlavní sazba tak setrvá na úrovni 2 %.** Květnová prognóza ČNB předpokládá dlouhodobější stabilitu úrokových sazeb a politicko-ekonomická rizika ve vnějším prostředí stabilitu sazeb jednoznačně podporují.
- I nadále platí, že v současnosti lze najít dostatek argumentů jak pro zvýšení sazeb, tak pro jejich ponechání na současných úrovních. Argumenty pro další zvýšení sazeb přicházejí téměř výhradně z domácího prostředí. Pozitivní situace na pracovním trhu s velmi nízkou nezaměstnaností, vysokou nabídkou volných pracovních míst a rychlým růstem nominálních i reálných mezd se odráží do pokračujícího růstu spotřeby domácností, který generuje domácí proinflační tlaky. Výsledkem je meziroční růst spotřebitelské inflace v blízkosti horní hranice tolerančního pásma ČNB, tj. 3 %. Výrazně nad inflačním cílem ČNB, tj. nad 2 %, se drží i jádrová inflace, i když její tempo v posledních měsících zpomaluje. Na slabších hodnotách se ve srovnání s prognózou ČNB pohybuje i kurz koruny, což je také možné považovat za argument hovořící ve prospěch zvýšení sazeb.
- Zatímco domácí faktory další zvýšení sazeb ospravedlňují, tak vnější politicko-ekonomický vývoj vytváří v souhrnu velmi silné argumenty proti zvyšování sazeb. Na zpomalení globální ekonomiky a eskalaci obchodního protekcionismu doplácí Německo, a to především tamní proexportně laděné průmyslové podniky. Česká ekonomika je zatím sice vůči německému zpomalení až překvapivě imunní, ale v dlouhodobější perspektivě je krajně nepravděpodobné, že by se do ní zpomalení ve Spolkové zemi negativně nepromítlo. **Dalším silným argumentem proti zvyšování sazeb je výrazně expanzivnější tón hlavních centrálních bank.** Zatímco v předchozích měsících letošního roku byl vzkaz klíčových centrálních bank „opatrně vyčkávat“, tak v posledním týdnu došlo ke změně rétoriky ve smyslu „jsme připraveni jednat“. M. Draghi svým projevem v portugalské Sintře vytyčil prostor pro snížení sazeb Evropskou centrální bankou během léta a zpátky ve hře je obnovení výkupu cenných papírů (program APP) ve druhé polovině letošního roku. Rovněž americký Fed si na červnovém zasedání vytvořil prostor pro možné snížení sazeb ve druhé polovině letošního roku. Pokud by ČNB v červnu sazby zvýšila, šla by jednoznačně proti aktuálnímu měnověpolitickému proudu.
- Ze sedmičlenné bankovní rady ČNB je slušná pravděpodobnost, že dva její členové, konkrétně V. Benda a A. Michl, budou hlasovat pro zvýšení sazeb. U zbývajících pěti členů očekávám hlasování pro stabilitu sazeb a jakýkoliv jiný postoj by pro mě byl jednoznačným překvapením. Se stabilitou úrokových sazeb počítám i ve druhé polovině letošního roku, když domácí proinflační faktory budou dostatečně kompenzovány protiinflačními riziky ve vnějším prostředí.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



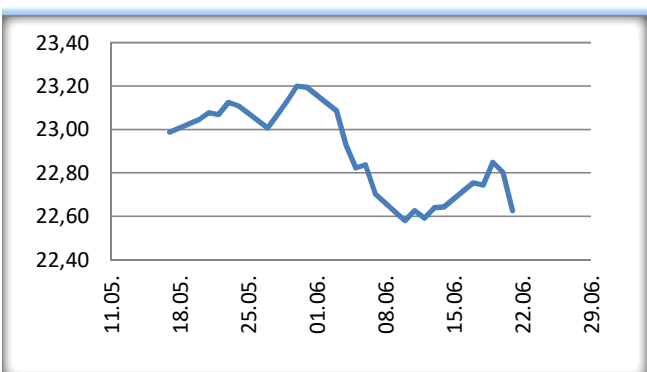
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v první polovině tohoto týdne oslabilo k hladině 22,90 CZK/USD, avšak ve středu večer po zasedání Americké centrální banky (Fed) nabralo obchodování opačný směr a koruna posilovala. V pátek zkraje odpoledne se se kurz nacházel kolem hladiny 22,65. Detailnější informace k zasedání Fedu jsou publikovány v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



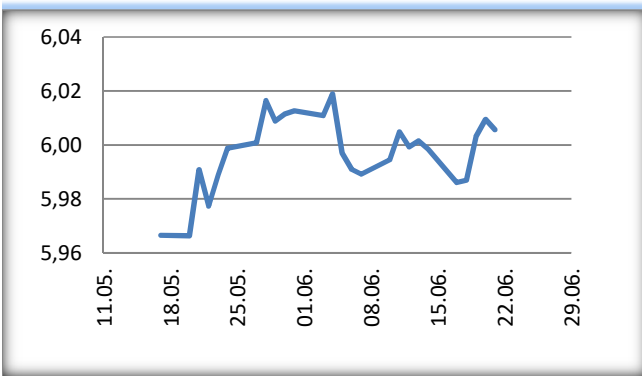
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v aktuálním týdnu oslabila a obchodování se přesunulo lehce nad hranici 6 CZK/PLN. Obě dvě středoevropské měny v tomto týdnu ovlivňovaly především vnější faktory v podobě výroků z Evropské centrální banky a středěčního zasedání amerického Fedu.
- **V tomto týdnu zveřejněná čísla z polské ekonomiky dopadla opět velmi solidně a svědčí o pokračujícím rychlém růstu HDP i ve 2. čtvrtletí.** Maloobchodní tržby za květen sice budou zveřejněny až v příštím týdnu, avšak rychlý květnový růst mezd (7,7 % r/r) a rekordně vysoká spotřebitelská důvěra v červnu v kombinaci se stále relativně nízkou inflací jednoznačně podporují spotřební apetit polských domácností. Pozitivní tvrdá data chodí i z polského průmyslu, když v květnu produkce vzrostla 7,7 % r/r a za prvních pět měsíců letošního roku o 7 % r/r. Pokračuje tak nesoulad mezi reálnými a měkkými (např. PMI) daty z průmyslu, který trvá již více než 2. čtvrtletí.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



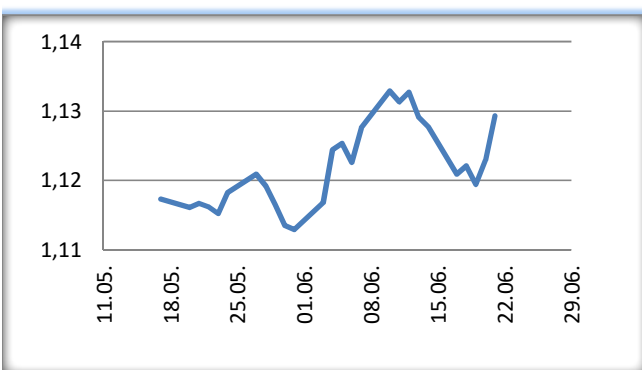
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



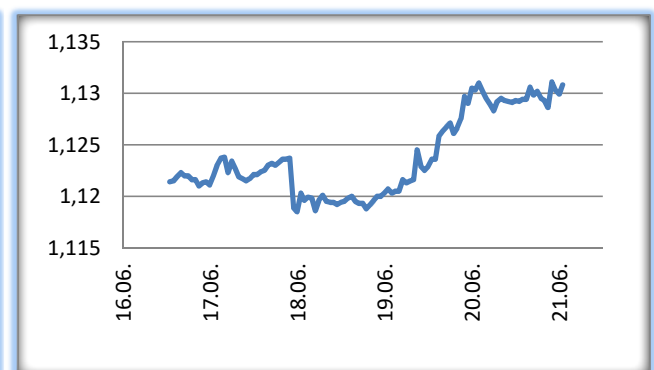
Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru byl v tomto týdnu výrazně ovlivněn centrálními bankami. Euro nejprve v úterý oslabilo pod hladinu 1,12 USD/EUR, když reagovalo na projev prezidenta Evropské centrální banky (ECB) M. Draghiho o zvyšující se pravděpodobnosti zavedení dodatečných měnověpolitických stimulů. Draghi konkrétně zmínil zavedení záporných úrokových sazeb a viceprezident ECB L. Guindos obnovení nákupu cenných papírů (program APP). Jedná se o potvrzení toho, že **ECB již nechce jen nečině přihlížet zpomalování ekonomické aktivity v eurozóně a slabé inflaci, ale chce začít aktivně jednat.** Ke snížení úrokových sazeb by podle mě v eurozóně mohlo dojít již na jednom ze dvou nadcházejících zasedáních ECB (červenec nebo září).
- Normálně by tyto komentáře z ECB spustily razantní oslabení eura, avšak ve středu zasedala Americká centrální banka (Fed) a i ona změnila svoji rétoriku. **Fed sice i nadále počítá se stabilitou úrokových sazeb ve druhé polovině letošního roku (podle tzv. mediánového odhadu mezi centrálními bankéři), což však neznamená, že Fed v případě dalšího zpomalení ekonomické aktivity a inflace sazby v nadcházejících měsících nesníží.** Fed navíc v nové prognóze zveřejnil výrazně slabší očekávaný růst inflace pro letošní rok a pro rok 2020 centrální bankéři většinově počítají s jedním snížením sazeb o 0,25 p.b. (trh přitom očekává na ročním horizontu snížení sazeb až o 1 p.b.). Nejistota, primárně pramenící z eskalace obchodního protekcionismu, se podle Fedu zvyšuje. Výsledek zasedání Fedu se promítl do oslabení dolaru na všech frontách. Euro vůči dolaru ve čtvrtek posílilo k hladině 1,13 a v pátek zkraje odpoledne se nacházelo lehce nad 1,13. V pátek dopoledne zveřejněné indexy podnikatelských nálad PMI v červnu překonaly odhady, a to především ve druhé největší evropské ekonomice, Francii.

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.
