



KOMENTÁŘ

18. června 2021, 24. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny průmyslových výrobců v květnu vzrostly o 0,9 % m/m a o 5,1 % r/r
- EZ** - Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly finálně o 0,3 % m/m a o 2,0 % r/r
- PL** - Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly finálně o 0,3 % m/m a o 4,7 % r/r
- US** - Americký Fed ponechal hlavní úrokovou sazbu beze změny v rozmezí 0 - 0,25 %

Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Zasedání bankovní rady České národní banky
- EZ** - Kompozitní index PMI (červen) - předběžný odhad
- PL** - Průmyslová produkce a maloobchodní tržby (květen)
- US** - Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,39	25,57	25,37	25,52	-0,13	0,51%
USD/CZK	20,96	21,50	20,92	21,42	-0,46	2,15%
PLN/CZK	5,637	5,659	5,586	5,608	0,03	-0,52%
GBP/CZK	29,59	29,91	29,46	29,74	-0,16	0,52%
EUR/PLN	4,489	4,559	4,460	4,548	-0,06	1,29%
EUR/USD	1,2109	1,2147	1,1885	1,1911	0,02	-1,66%
EUR/HUF	347,96	356,05	347,35	355,17	-7,21	2,03%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,52	25,30	25,10	25,00	24,50
USD/CZK	21,42	21,26	21,09	21,37	21,30
PLN/CZK	5,61	5,62	5,64	5,68	5,70
EUR/USD	1,191	1,19	1,19	1,17	1,15

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,28	0,33	0,44	0,58	0,75
LIBOR USD	0,0868	0,1156	0,1836	0,2194	0,2868
EURIBOR	-0,566	-0,550	-0,538	-0,509	-0,482

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	23.6.	0,25	0,50	0,75	1,25
ECB	22.7.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	28.7.	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25

Vývoj EUR/CZK

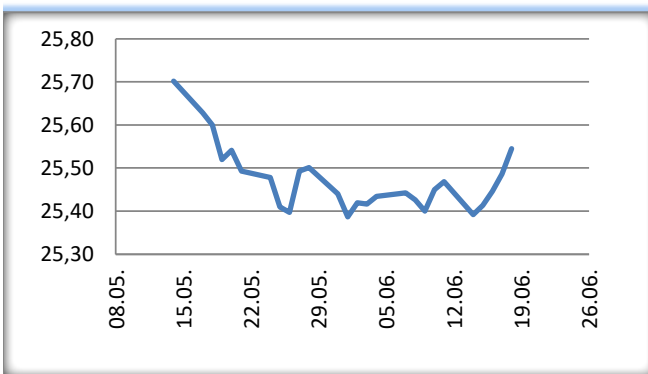
• Koruně se v tomto týdnu nedařilo. Odevzdala zisky ze závěru minulého týdne a obchodování se postupně přesunulo k hladině 25,50 CZK/EUR, kde se nacházelo i zkraje pátečního odpoledne. Za oslabením koruny stál v tomto týdnu vývoj ve středoevropském regionu, kde prudce oslabily jak maďarský forint, tak i polský zlotý. Důležitou událostí byl z pohledu středoevropských měn výsledek zasedání americké centrální banky (Fed). Nově Fed, respektive mediánový odhad mezi americkými centrálními bankéři, počítá s dvojnásobným růstem úrokových sazeb v roce 2023. **Zatímco vnější faktory (Fed) mohou tlačit korunu na slabší hodnoty i v závěru června, tak zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) v příštím týdnu by mělo naopak pomoci koruně na silnější úroveň.**

• Zatímco Fed plánuje první zvýšení sazeb na rok 2023 a Evropská centrální banka ještě v delším horizontu, tak v případě ČNB lze očekávat první zvýšení úrokových sazeb již v nadcházejícím týdnu. **Očekáváme, že dojde ke zvýšení dvoutýdenní repo sazby na 0,50 % a lombardní sazby na 1,25 %.** Diskontní sazba zůstane beze změny na 0,05 %. K předpokladu, že bankovní rada přistoupí ke zvýšení sazeb již v červnu nás vede významný rozhovor s členy bankovní rady z posledních týdnů. Jasný vzkaz dal v tomto směru T. Holub, který explicitně prohlásil, že bude hlasovat pro zvýšení sazeb. O tom, že by se zvyšování sazeb nemělo zbytečně oddalovat však hovořili i viceguvernéři M. Mora a T. Nidetzky a rovněž V. Benda. Se zvýšením sazeb již v červnu pravděpodobně nebude mít problém ani guvernér J. Rusnok. O Dědek pro vyšší sazby pravděpodobně hlasovat nebude, když avizoval, že preferuje počkat na srpen. Jediným členem bankovní rady, který se výrazněji staví proti zahájení cyklu utahování měnové politiky je A. Michl.

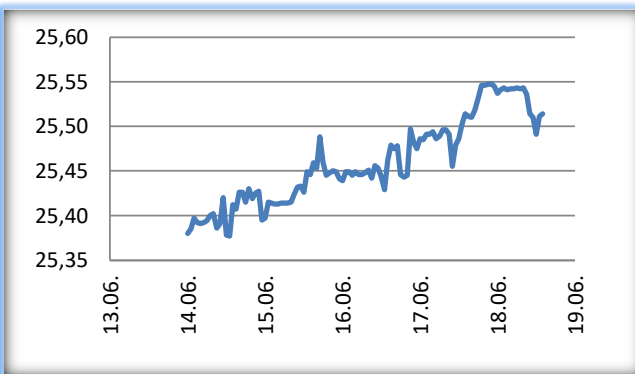
• Potřebu začít zvyšovat úrokové sazby členové bankovní rady obhajují odezníváním pandemie Covidu19, pozitivním výhledem na silné oživení české ekonomiky a rychlým růstem spotřebitelské inflace. ČNB sice primárně cíluje inflaci na horizontu měnové politiky, což je aktuálně druhá polovina roku 2022, avšak zároveň nemůže ani zcela ignorovat současné vzvednutí inflace, a to především s ohledem na ukotvenost inflačních očekávání. Za zrychlením spotřebitelské inflace v posledních měsících sice z velké části stály meziročně výrazně dražší pohonné hmoty, na druhé straně se však meziroční růst jádrové složky inflace nachází i přes zpomalení v květnu nad 3 %. Obavy, že druhá polovina letošního roku bude ve znamení rostoucích cenových tlaků tažených poptávkou, jsou podle nás opodstatněné. S oživením domácí ekonomiky v nadcházejících čtvrtletích je rovněž reálné, že postupně začnou sílit tlaky na zvyšování mezd. Na pracovním trhu totiž zůstává i přes pandemii zřetelný převis poptávky po pracovní síle nad množstvím nezaměstnaných.

• Výsledně však důležitější než samotný termín zvýšení úrokových sazeb, bude to, jak rychle bude bankovní rada utahovat měnovou politiku v několika čtvrtletním nadhledu. Pokud vyjdeme z květnové makroekonomické prognózy ČNB, tak by bankovní rada mohla v nadcházejících dvanácti měsících přistoupit ke zvýšení hlavní úrokové sazby až o 1,25procentního bodu. Pokud by utahování měnové politiky probíhalo skutečně takto rychle, tak by to nepochybně vedlo k dalšímu posilování koruny vůči euru, což by mohlo začít pro změnu dělat problémy pro exportně laděnému českému průmyslu.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



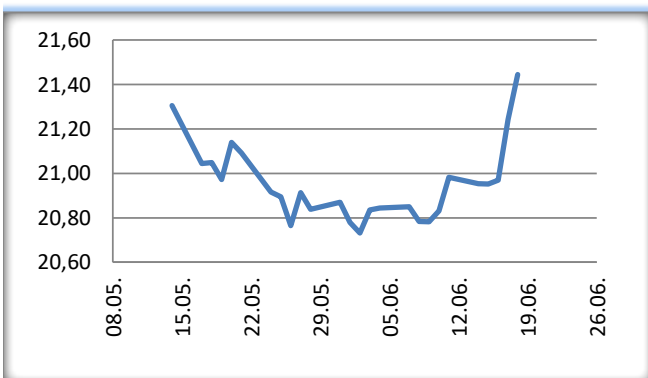
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



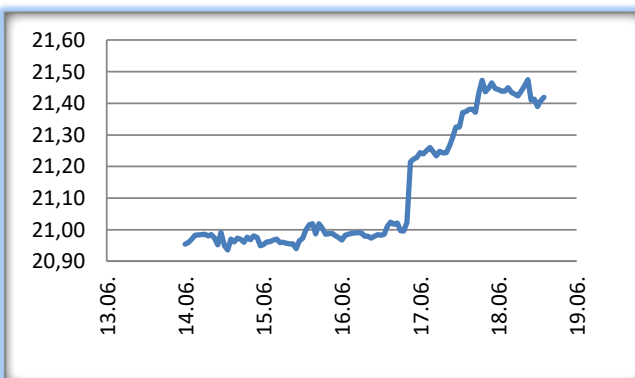
Vývoj USD/CZK

• Výrazné ztráty si koruna v tomto týdnu připsala na měnovém páru s americkým dolarem, když impulsem byl středěcí výsledek zasedání americké centrální banky (Fed). Zatímco v první polovině týdne se obchodovalo kolem hranice 21 CZK/USD, tak **ve druhé polovině koruna prudce oslabila až těsně pod hladinu 21,50 CZK/USD** (nejslabší hodnoty koruny od začátku května). Více k zasedání Fedu v oddílu EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



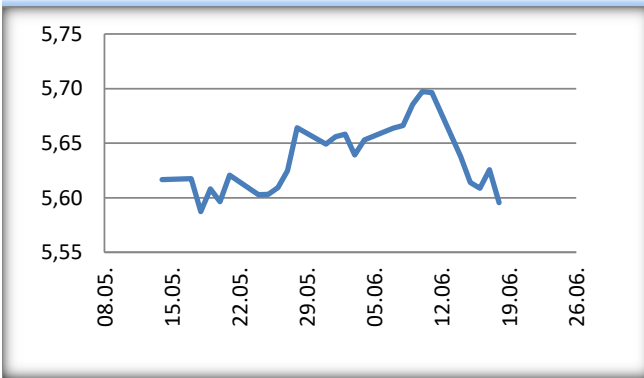
USD/CZK - vývoj za poslední týden



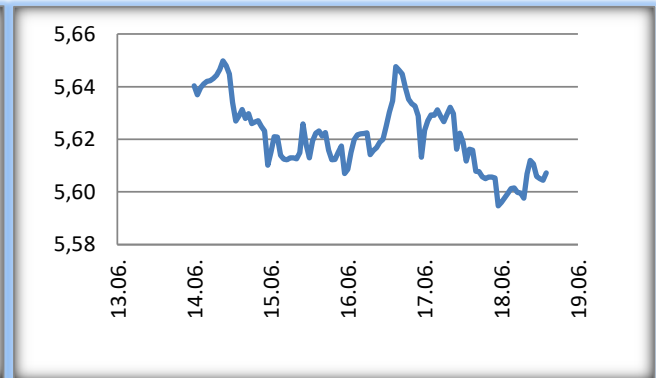
Vývoj PLN/CZK

• Na měnovém páru s polským zlotým koruna posílila k úrovni 5,60 CZK/PLN. Zlotý je oproti koruně přeci jen citlivější na sentiment na finančních trzích a po středečním zasedání Fedu byly jeho ztráty k dolaru výraznější než v případě české měny. **Rizikem pro nadcházející týden je další oslabení zlotého vůči koruně, a to v návaznosti na středeční zasedání České národní banky (ČNB).** Právě zvýšení sazeb ze strany ČNB může katapultovat korunu vůči zlotému na letošní maximum i směrem k úrovni 5,50 CZK/PLN (historické maximum koruny z roku 2011).

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

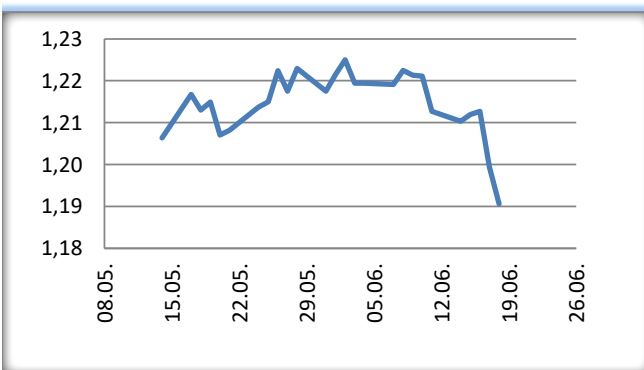
• Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu výrazně ovlivněno středečním výsledkem zasedání americké centrální banky (Fed), který tak týden rozsekl na dvě poloviny. První polovinu týdne charakterizovalo utlumené obchodování, a to převážně těsně nad hladinou 1,21 USD/EUR. Ve středu pozdě večer euro v reakci na Fed prudce oslabilo a další ztráty si připsalo i ve čtvrtek. Zkraje pátečního odpoledne se obchoďovalo v blízkosti hladiny 1,19 USD/EUR.

• Fed ponechal aktuální nastavení měnové politiky (hlavní úroková sazba v rozmezí 0 - 0,25 %, program QE v měsíčním objemu 120 mld. dolarů) beze změny a v nové makroekonomické prognóze především výrazně zvýšil odhad inflace PCE pro letošní rok na 3,4 % oproti 2,4 % z března a jádrové složky inflace na 3,0 % z březnových 2,2 %. Pro rok 2022 však Fed počítá se zvolněním inflace na 2,1 %. Pro letošek byl mírně nahoru upraven i odhad HDP. Klíčovou zprávou zasedání je skutečnost, že **nově Fed počítá s dřívějším zvyšováním úrokových sazeb a to o 50 bazických bodů v roce 2023.** Mediánový odhad však zároveň ukazuje na významný rozptyl mezi americkými centrálními bankéři na vývoj sazeb v roce 2023.

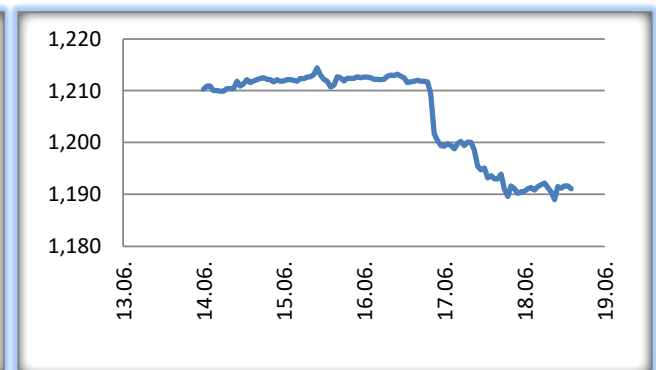
• Zatímco novou prognózu Fedu lze hodnotit jako jestřábí, tak vyznění následné tiskové konference s J. Powellem bylo holubičí. Fed totiž zatím neoznámil, že začne omezovat program kvantitativního uvolňování (QE). Klíčová diskuze právě na téma zahájení omezování programu QE se podle nás uskuteční ve 3. čtvrtletí letošního roku, a proto budou velmi důležité nadcházející dvě zasedání Fedu v červenci a v září. Poměrně pravděpodobnou možností je to, že zahájení cyklu utahování měnové politiky oznámí šéf Fedu J. Powell na tradičním setkání centrálních bankéřů v americkém Jackson Hole v srpnu. Každopádně je podle nás nepravděpodobné, že se samotné zahájení snižování měsíčního nákupu cenných papírů (QE) začne realizovat dříve než ve 4. čtvrtletí letošního roku.

• Jak si vysvětlit to, že dolar tak prudce posílil, ačkoliv Fed k žádným reálným krokům ve středu nepřistoupil? Především tak, že trh začal silně diskontovat budoucí utahování měnové politiky Fedu do současné hodnoty dolaru. Historicky je výrazná změna měnové politiky Fedu směrem k utahování svázána s posilováním dolaru a to s předstihem než začne Fed reálně konat. Vhodným příkladem je na eurodolaru druhá polovina roku 2014 a začátek roku 2015, kdy došlo k prudkému posilování dolaru poté, co bylo jasné, že dojde k výraznému rozevření nůžek mezi měnovými politikami Fedu a Evropskou centrální bankou. Takto prudkou reakci zatím neočekáváme. Na druhé straně je po červnových zasedáních Fedu a ECB nutné zmínit, že utahování měnové politiky bude v několika čtvrtletním horizontu bezesporu probíhat rychleji v USA než v eurozóně, což by mělo pomáhat americkému dolaru. **V tomto kontextu jsme přistoupili k významné změně prognózy vývoje na eurodolaru, kde již na horizontu 12 měsíců nepočítáme s dalším posilováním eura.**

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.
