



## KOMENTÁŘ

28. června 2019, 26. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Bankovní rada České národní banky ponechala hlavní úrokovou sazbu na 2,00 %
- EZ** - Spotřebitelské ceny v červnu podle předběžného odhadu stagnovaly m/m a vzrostly o 1,2 % r/r
- PL** - Maloobchodní tržby v květnu zpomalily na 5,6 % r/r z dubnových 11,9 % r/r
- US** - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v květnu poklesly o 1,3 % m/m

### Očekávané události a ukazatele

- CZ** - Index PMI ve výrobním sektoru (červen)
- DE** - Míra nezaměstnanosti (červen)
- PL** - Zasedání tamní centrální banky (NBP)
- US** - Data z pracovního trhu - míra nezaměstnanosti, tvorba pracovních míst NFP (červen)

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,59	25,61	25,36	25,44	0,15	-0,59%
USD/CZK	22,50	22,51	22,21	22,36	0,14	-0,63%
PLN/CZK	6,012	6,020	5,933	5,985	0,03	-0,45%
GBP/CZK	28,67	28,69	28,19	28,37	0,30	-1,06%
EUR/PLN	4,252	4,266	4,248	4,249	0,00	-0,06%
EUR/USD	1,1374	1,1412	1,1344	1,1379	0,00	0,04%
EUR/HUF	324,05	324,52	322,87	323,31	0,74	-0,23%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,44	25,50	25,50	25,30	25,00
USD/CZK	22,36	22,37	22,17	21,62	21,19
PLN/CZK	5,99	5,97	6,03	6,02	5,95
EUR/USD	1,138	1,14	1,15	1,17	1,18

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	2,03	2,10	2,17	2,22	2,29
LIBOR USD	2,3718	2,4041	2,3113	2,1828	2,1474
EURIBOR	-0,400	-0,389	-0,345	-0,311	-0,210

#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	1.8.	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

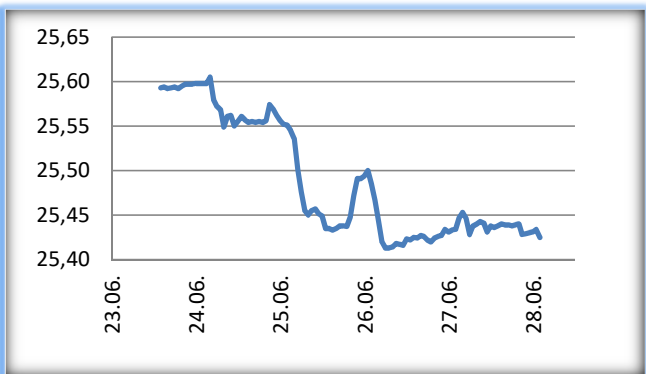
## Vývoj EUR/CZK

- Koruně se v závěru června dařilo. V úterý posílila pod hladinu 25,50 CZK/EUR, kde následně až na výjimky setrvala po zbytek týdne. Aktuálně se česká měna nachází na nejsilnějších hodnotách od loňského září.
- Jaké důvody stály za posílením koruny? (1) Prvním důvodem je rétorika hlavních centrálních bank (Evropská centrální banka a americký Fed). Obě dvě centrální banky v minulém týdnu poměrně jednoznačně signalizovaly uvolnění měnové politiky ve druhé polovině letošního roku, tj. zjednodušeně snížení sazeb. A právě výhledově nižší sazby v USA pomáhají výše úročeným měnám zemí rychle se rozvíjejících trhů včetně české koruny či polského zlotého. (2) Druhým důvodem bylo vyznění středního zasedání České národní banky (ČNB). ČNB se poměrně jasně vymezila, že stabilita úrokových sazeb zůstává momentálně tím nejpravděpodobnějším scénářem pro nadcházející čtvrtletí, což kontrastuje s rétorikou ECB či Fedu. (3) Koruně v úterý pozdě odpoledne pomohly bezesporu i technické faktory tím, jak česká měna prolomila hladinu 25,50.
- Střední zasedání bankovní rady ČNB žádné překvapení nepřineslo. **S úrokovými sazbami podle předpokladu ČNB nehýbala a hlavní sazba, 2týdenní repo, tak setrvala na úrovni 2,00 %.** Ze sedmičlenné bankovní rady hlasoval jeden centrální bankéř pro vyšší sazby. Velmi pravděpodobně se jednalo o jednoho z dvojice V. Benda, A. Michl. Na tiskové konferenci guvernér J. Rusnok sice v případě potřeby zcela nevyloučil změnu sazeb v obou směrech, avšak **nejpravděpodobnějším scénářem zcela jasně zůstává jejich stabilita minimálně do poloviny roku 2020.** Osobně očekávám stabilitu sazeb minimálně do konce letošního roku, a to i přes řadu nejistot ve vnějším prostředí. Rizika vývoje inflace na horizontu měnové politiky jsou totiž poměrně dobře vyrovnaná v tom smyslu, že zatímco domácí faktory v čele s vyšší spotřebitelskou inflací, rychlejším růstem mezd a slabší korunou lze hodnotit jako proinflační, tak vnější faktory v podobě eskalace obchodního protekcionismu a zpomalení evropské ekonomiky jako protiinflační.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



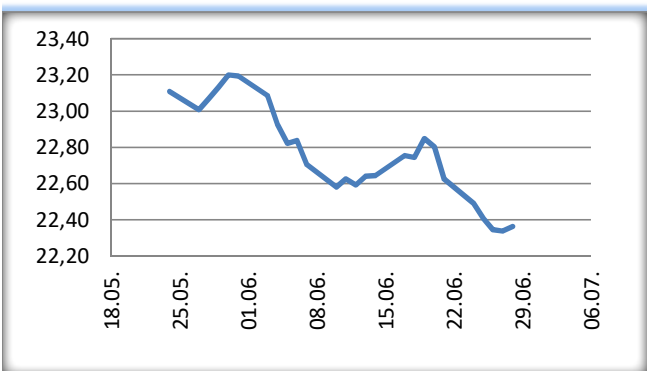
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



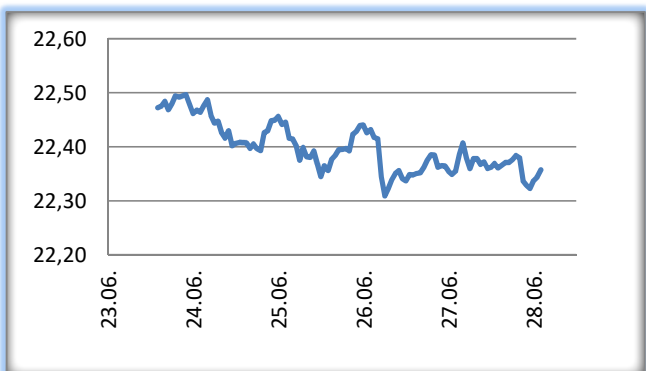
## Vývoj USD/CZK

- Koruně se v tomto týdnu dařilo i na měnovém páru s dolarem. Vůči americké měně koruna posílila až těsně nad hladinu 22,30 CZK/USD, na nejsilnější hodnoty od poloviny ledna.
- Americkému dolaru se celkově v posledních týdnech nedaří. Vůči koruně během června odepsal 3,5 % a i pohled na dolarový index je během června více než výmluvný. Další ztráty si navíc dolar připsal po zasedání Americké centrální banky (Fed) v minulém týdnu, kdy Fed nepřímě naznačil, že v případě potřeby může začít svoji měnovou politiku uvolňovat, jednoduše řečeno snižovat úrokové sazby. Dolar navíc svými výroky oslabuje i americký prezident D. Trump.
- Specifikem posledních týdnů a dnů jsou silné verbální útoky prezidenta D. Trumpa na šéfa Fedu J. Powella. V minulém týdnu se objevily informace, že D. Trump hledá možnosti, jak J. Powella odvolat z funkce. V tomto týdnu poté D. Trump o měnové politice Fedu např. napsal, že je šílená a že J. Powell odvádí špatnou práci. **To znejišťuje výhled na měnovou politiku Fedu v nadcházejících měsících, když D. Trump svými výroky zároveň podkopává důvěryhodnost Fedu jako nezávislé měnové autority a staví centrální banku v čele s J. Powellem do velmi nezáviděníhodné pozice.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



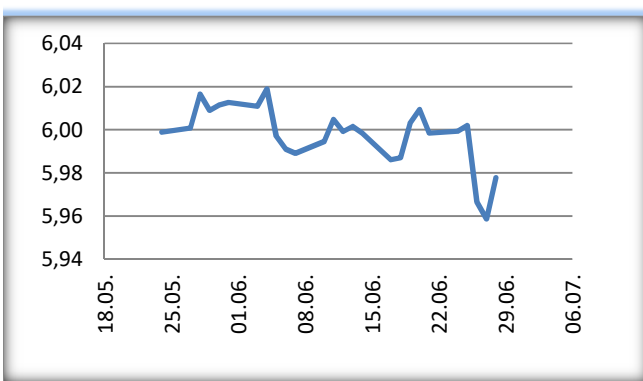
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



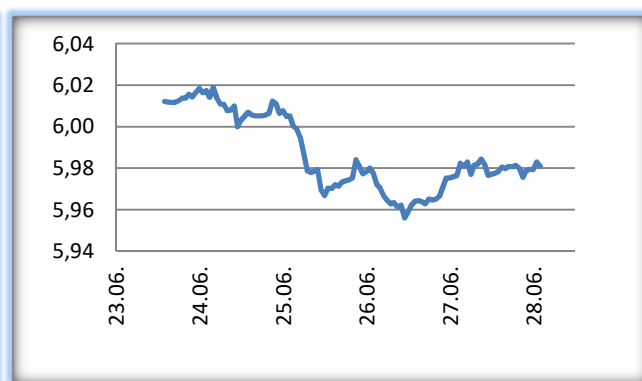
## Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému se v tomto týdnu přesunulo lehce pod hranici 6 CZK/PLN, když důvodem byl odlišný vývoj obou měn vůči euru. Zatímco koruna vůči euru posílila, tak zlotý se pohyboval těsně nad úrovní 4,25 PLN/EUR, která představuje dolní mez téměř již rok trvajícího postranního trendu 4,25 – 4,35 PLN/EUR.
- Z polských makroekonomických statistik poutaly v tomto týdnu pozornost květnové maloobchodní tržby a stavební produkce a následně i předběžný odhad červnové spotřebitelské inflace. Maloobchodní tržby (5,6 % r/r) sice mírně zaostaly za tržním odhadem, což však rozhodně není důvod k panice. Náladu spotřebitelů zůstává s ohledem na velmi nízkou nezaměstnanost, silný růst mezd a vládní transfery domácnostem pozitivní a mírně slabší číslo lze spíše vysvětlit sezonními vlivy. Stavební produkce (9,6 % r/r) byla rovněž slabší v porovnání s předpoklady. V tomto sektoru je pravděpodobné, že produkce bude ve 2. polovině roku dále mírně zpomalovat, a to jak s ohledem na nedostatek kapacit stavebních firem, tak i nižší příliv peněz z EU.
- **Růst spotřebitelské inflace v červnu zrychlil na 0,3 % m/m a 2,6 % r/r, což představuje nejrychlejší meziroční růst od listopadu 2012.** Za zrychlením inflace stály především potraviny, ale velmi pravděpodobně došlo i k dalšímu růstu jádrové složky inflace, a to těsně pod 2 %. Meziroční růst cen se tak po dlouhé době dostal lehce nad cíl Polské centrální banky (NBP) s 2,5 %. Podle mě je však nepravděpodobné, že by NBP na základě tohoto čísla nějak významně změnila pohled na měnovou politiku a začala v bližší době uvažovat o zvýšení sazeb. Proti vyšším sazbám navíc jednoznačně hovoří i signály z Evropské centrální banky o uvolnění měnové politiky (pravděpodobně na zářijovém zasedání).

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



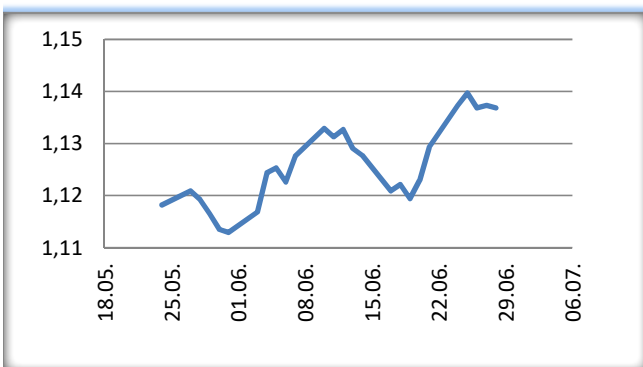
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



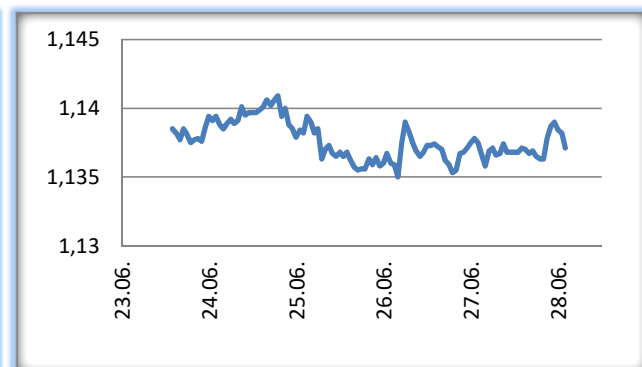
## Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru se v závěru června stabilizoval, když v tomto týdnu obchodování probíhalo v relativně úzkém pásmu 1,135 – 1,141 USD/EUR. Trh vstřebával informace z minulého týdne, kdy obě dvě klíčové centrální banky (evropská ECB a americký Fed) signalizovaly pro 2. polovinu letošního roku příklon k uvolnění měnové politiky a zároveň vyčkával, co přinese nadcházející zasedání skupiny zemí G20 v japonské Ósace.
- **Z pohledu summitu G20 i z pohledu vývoje na finančních trzích během léta bude klíčová sobotní schůzka amerického prezidenta D. Trumpa s jeho čínským protějškem Xi Jinpingem ohledně nastavení obchodních vztahů mezi oběma zeměmi.** Na začátku května nebyla uzavřena obchodní dohoda mezi oběma zeměmi a místo toho došlo k vyhocení obchodního konfliktu s dalším zaváděním a zvyšováním cel. Sobota to může napravit, avšak nejistota poměrně silně přetrvává. D. Trump podle dostupných informací neslibil odložení zavedení nových cen na dovoz čínského zboží, které Čína požaduje. Xi Jinping pro změnu prohlásil, že považuje protekcionistická opatření některých vyspělých zemí za největší hrozbu pro stabilitu světového hospodářství, čímž narážel především na USA.
- Pokud by se USA nedokázaly dohodnout s Čínou na kompromisu, tak by z další eskalace obchodního konfliktu rozhodně neměly radost proexportně laděné německé průmyslové podniky a výsledně ani Evropská centrální banka (ECB). Ta by s ohledem na další zpomalení globální a tím pádem i evropské ekonomiky musela téměř s jistotou obnovit program APP, tj. nákup cenných papírů.

### 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.

---