



## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

4. 7. - 14. 7. 2016

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v červnu vzrostly shodně o 0,1 % m/m a 0,1 % r/r
- CZ - Tržby v maloobchodu v květnu vzrostly o 7,5 % r/r
- EZ - Průmyslová produkce v květnu zpomalila na 0,5 % r/r
- US - V červnu bylo vytvořeno 287 tis. nových pracovních míst mimo zemědělství

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Vývoj cen výrobců
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky
- PL - Maloobchodní tržby
- US - Index spotřebitelských cen (15.7.)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,97	27,07	26,96	27,01	-0,03	0,12%
USD/CZK	24,42	24,56	24,28	24,32	0,10	-0,40%
PLN/CZK	6,097	6,154	6,080	6,122	-0,02	0,40%
GBP/CZK	31,74	32,72	31,45	32,08	-0,34	1,07%
EUR/PLN	4,422	4,437	4,384	4,399	0,02	-0,54%
EUR/USD	1,1058	1,1125	1,0999	1,1108	-0,01	0,45%
EUR/HUF	314,89	315,89	312,40	313,46	1,43	-0,46%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,01	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,32	24,86	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,12	6,09	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,111	1,09	1,13	1,15	1,20

### 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	30.6.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	21.7.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	27.7.	0,50	0,50	0,75	0,75

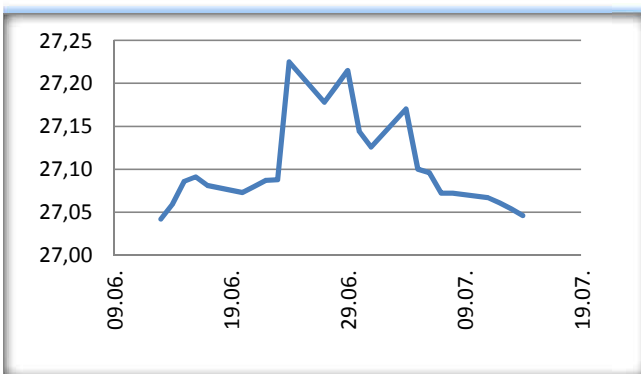
## Vývoj EUR/CZK

• Koruna se v závěru června odpoutala od intervenční hladiny 27 CZK/EUR a obchodování se přesunulo do pásma 27,10 – 27,20 CZK/EUR. K oslabení koruny přispěl výsledek referenda ve Velké Británii (Brexit) a očekávání před červnovým zasedáním České národní banky (ČNB). Během července se však situace na finančních trzích po Brexitu stabilizovala a obchodování s korunou se vrátilo k intervenční hranici 27 CZK/EUR. **Pokud se nestane nic mimořádného, tak se v nadcházejících týdnech bude koruna i nadále nacházet v těsné blízkosti intervenčního závazku, tj. 27 CZK/EUR.**

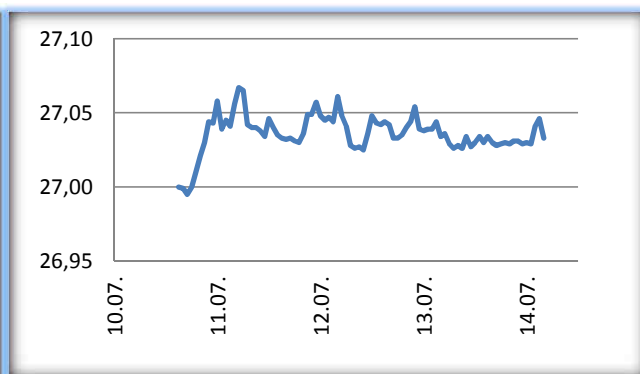
• Domácí ekonomická data, která byla zveřejněna zkraje července, potvrdila pozitivní tendence v české ekonomice. Začneme spotřebiteli. Na základě maloobchodních tržeb (meziroční růst o 8,5 % za prvních pět měsíců letošního roku) je zřejmé, že spotřebitele neopouští chuť nakupovat. Vzhledem k poklesu nezaměstnanosti (podíl nezaměstnaných osob se v červnu snížil na 5,2 %), velmi nízké inflaci (meziroční růst v červnu činil jen 0,1 %) a solidnímu růstu mezd lze očekávat, že silná čísla o spotřebě domácností uvidíme i ve druhé polovině letošního roku. Na první pohled velmi silný růst květnové průmyslové produkce o 8,6 %, byl zkreslen kalendářními vlivy (letošní květen měl o 3 pracovní dny více než ložský!). I v květnu platilo, že se na růstu průmyslu, podílela především produkce automobilů, a to téměř z poloviny. **Za posledních dvanáct měsíců vzrostla produkce automobilů o 15,1 %, zatímco průmysl jako celek o 4,4 %. To potvrzuje rostoucí podíl výroby automobilů na celkovém objemu průmyslové produkce.** Velká část automobilů, či jejich součástí, jde na vývoz, a to platilo i v květnu. Obchodní bilance byla v tomto měsíci přebytková ve výši 18,2 mld. korun a přebytek se zeměmi EU28 činil 52,2 mld. korun.

• Na červnovém zasedání vystoupil naposledy v pozici guvernéra M. Singer. Novými členy bankovní rady ČNB se stali V. Benda a T. Nidetzký, kteří nahradili zmiňovaného M. Singera a také K. Janáčka. Na pozici guvernéra se posunul J. Rusnok. Navzdory personálním změnám v bankovní radě je velmi pravděpodobné, že kontinuita měnové politiky zůstane zachována. Nejbližší předpokládaný termín ukončení intervenčního režimu zůstává polovina příštího roku. **Z projevu J. Rusnoka a V. Bendy vyplývá, že další zvyšování hladiny intervenčního závazku či zavedení záporných sazeb není pravděpodobné. To ostatně potvrzují i aktuální domácí ekonomická data.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden

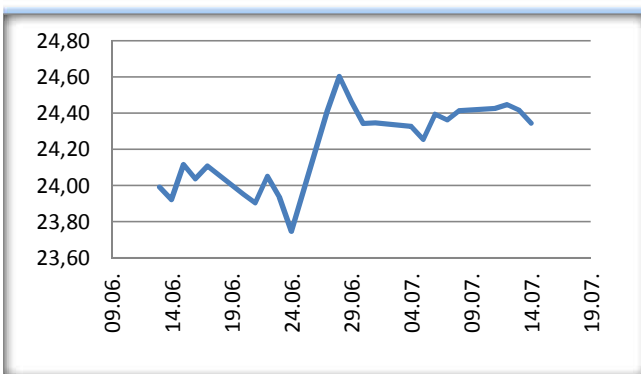


## Vývoj USD/CZK

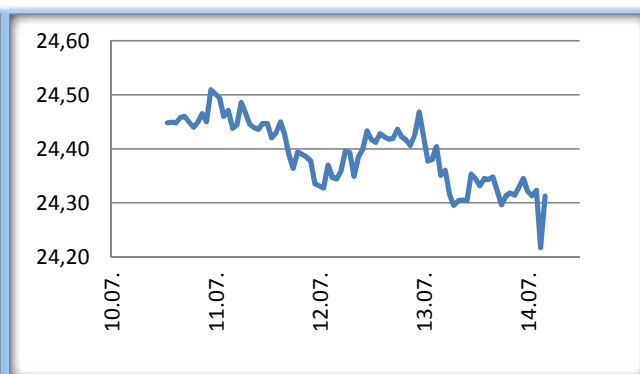
• Obchodování koruny vůči americkému dolaru se v první polovině července stabilizovalo v rozmezí 24,20 – 24,60 CZK/USD, když finanční trhy z velké části vstřebaly prvotní dopady Brexitu. Na úrovni z před Brexitu (23,70 CZK/USD) se koruna pravděpodobně v nejbližších dnech nepodívá, ale na druhé straně vývoj na trhu nenahrává ani tomu, že by koruna měla v nejbližší budoucnosti dále ztrácet. **Období do 27. července, kdy se dozvíme výsledek zasedání americké centrální banky (Fed), bude na trhu charakterizováno spíše vyčkáváním než výraznými pohyby.**

• Očekávání před zasedáním Fedu vyznívají celkem jasně - Fed úrokové sazby zvyšovat nebude. Důvody, které hovoří proti zvyšování sazeb, velmi dobře popisuje červencová zpráva o stavu americké ekonomiky, tzv. Běžová kniha. Americká ekonomika sice solidně roste, míra nezaměstnanosti se začíná přibližovat své přirozené úrovni, avšak inflační tlaky v ekonomice jsou stále poměrně nevýrazné. Respektive růst mezd není navzdory všem opatřením Fedu z posledních let natolik silný, aby podnítil rychlejší růst inflace. **Když k tomu přičteme obavy ze zpomalení růstu globální ekonomiky a nedávný Brexit, vychází nám, že červencové zvýšení sazeb je skutečně velmi málo pravděpodobné.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



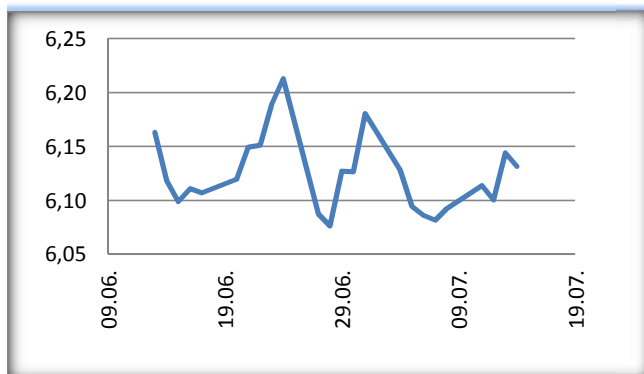
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



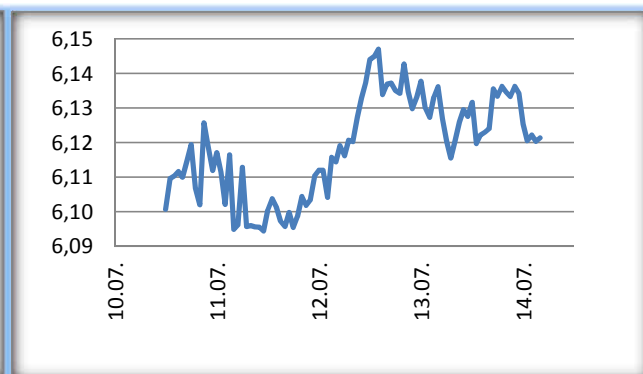
## Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý v červenci vstřelil negativní dopady Brexitu. Vůči euru se obchodování v posledních dnech stabilizovalo kolem hladiny 4,40 PLN/EUR a vůči koruně v rozmezí 6,10 - 6,15 CZK/PLN.
- Téma Brexitu začíná pomalu vyprchávat a tak není na škodu, podívat se směrem dovnitř, tj. do polské ekonomiky. V minulém týdnu zasedala tamní centrální banka (NBP) a podle předpokladů s úrokovými sazbami nehybala. Zajímavé bylo, že v nové prognóze NBP snížila výhled na růst HDP v letošním roce o 0,6 procentního bodu na 3,2 %. Co se týče inflace, tak v letošním roce NBP očekává pokles cen o 0,5 %, v r. 2017 růst o 1,3 % a v r. 2018 růst o 1,5 %. **Vzhledem k tomu, že inflační cíl NBP činí 2,5 %, tak je optikou vývoje v dalších evropských zemích s podivem, že NBP nesnižuje úrokové sazby.** A právě na základě nové prognózy očekává část trhu, že NBP bude přeci jen nucena sazby snížit. Tento názor však zatím osobně nesdílím. **Bankovní rada zatím drží jasný postoj – snižovat sazby nemá za současných podmínek smysl. Skutečně je otázkou, zda by další snižování sazeb mělo nějaký výrazně pozitivní efekt či zda by odstartovalo jen ještě rychlejší růst cen nemovitostí, podobně jako v dalších evropských zemích.**

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



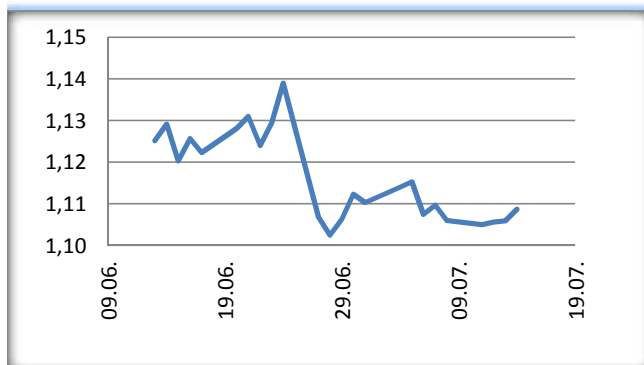
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



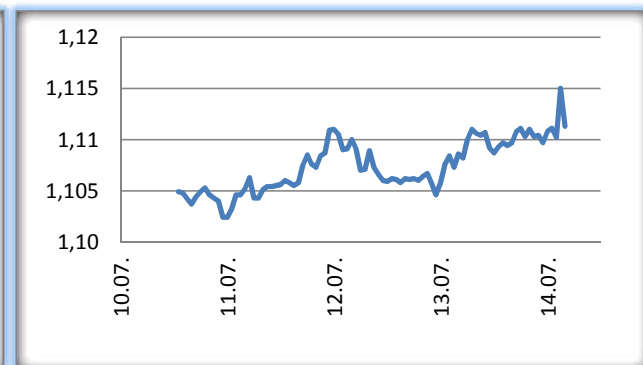
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se obchodování po Brexitu stabilizovalo v pásmu 1,10 – 1,12 USD/EUR. Dolaru k posílení pod hladinu 1,10 USD/EUR nepomohla ani silná červnová data z pracovního trhu. Aby dolar pod zmíněnou hladinu v nejbližších dvou týdnech posílil, potřeboval by skutečně silný impulz. Tímto impulsem by mohlo být například odstartování bankovní krize v Itálii či nové znepokojení trhů v důsledku Brexitu. Obojí nelze vyloučit v horizontu 2 – 3 měsíců, avšak do červencového zasedání Fedu (27.7) se pravděpodobně ani jednoho ze zmíněných negativních impulsů nedočkáme. Nadcházející dva týdny tak budou spíše charakterizovány vyčkáváním než výraznými pohyby.
- Téma Brexitu na finančních trzích pomalu vyprchává. **Po téměř třech týdnech lze říci, že se situace na finančních trzích stabilizovala. Zatím se tak realizuje základní scénář nastíněný v závěru června - Brexit bude mít jen přechodný negativní dopad na finanční trhy a averze k riziku a nejistota se během nadcházejících týdnů výrazně sníží.** Vývoj na devizovém trhu tak postupně naváže na vývoj před samotným Brexitem. Euro tak na základě tohoto scénáře může v nejbližších týdnech ještě oslabit, avšak postupně by se mělo vrátit k silnějším hodnotám. Otázkou je, kdy začnou jednání mezi Velkou Británií a Evropskou unií o odchodu. Jmenování nové premiérky T. May dává šanci, že se jednání brzy rozběhnou.
- „Novou“ tikající bombou v EU, respektive v eurozóně, jsou italské banky. Novou je nutné dát do uvozovek, protože tato bomba tiká již pěkných pár let. V obecné rovině banky fungují na modelu vypůjčit si pokud možno co nejlevněji (přijaté vklady) a půjčit pokud možno co nejdražší (poskytnuté úvěry). Problémem pro banky vzniká, když roste počet těch, kteří se opožďují se splátkami úvěrů, či je nesplácejí vůbec. A tento problém právě stále akutněji řeší italské bankovní ústavy. **Poměr nespáčených úvěrů na celkovém objemu úvěrů se v posledních letech v Itálii výrazně zvýšil a aktuálně přesahuje 17 %.** Co se týče kvality úvěrového portfolia, je na tom Itálie mezi velkými zeměmi EU suverénně nejhůře. Musíme si počkat, jak se tato situace bude dále vyvíjet. Každopádně je nutné zdůraznit tři důležité poznámky: (1) problémy italských bank nelze podceňovat – mohou vyvolat bankovní krizi v jižní části eurozóny, (2) zde máme Evropskou centrální banku (ECB), která určitě udělá vše proto, aby se případný požár z italských bank nerozšířil a pokud to půjde, ani nevznikl, (3) prezidentem ECB je M. Draghi, národností Ital.

### 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.

---