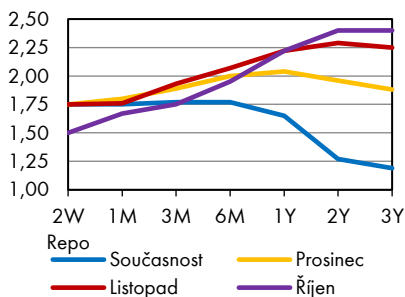
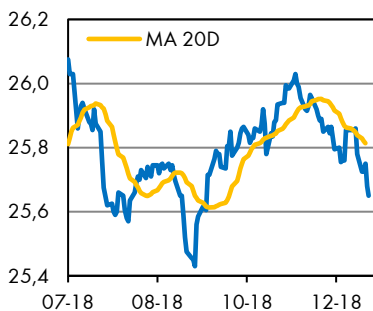
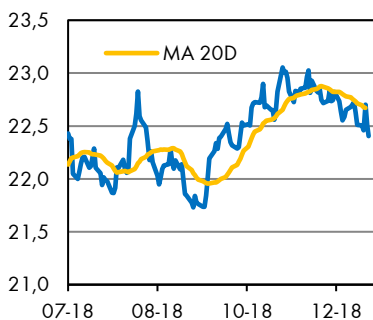


Vývoj tržních očekávání růstu úrokových sazeb ČNB


Zdroj: Bloomberg, Raiffeisenbank

Vývoj EUR/CZK


Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Vývoj USD/CZK


Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Úrokové sazby ČNB navzdory očekáváním dále porostou

Poslední dny českým trhem hýbe inverze výnosové křivky úrokových swapů. Ještě v říjnu trh očekával růst úrokových sazeb ČNB téměř až na 2,5 % v horizontu dvou let. V současnosti však už nepočítá ani s jedním a naopak očekává pokles sazeb. Tento pokles se promítl i do výnosů státních dluhopisů, jejichž výnosová křivka se v posledních dnech v kratších splatnostech také invertovala. Tato inverze je způsobena řadou faktorů, které se sešly v nejhorší chvíli. **Poslední statistiky inflace se liší až o několik desetín procentního bodu od prognózy ČNB**, což si trh vykládá jako důvod pro přerušení dalšího zvyšování úrokových sazeb. Zároveň poslední **tiskové konference guvernéra J. Rusnoka nepřekypovaly jestřábím naladěním**, což opět vysílá signály trhu, že další zvyšování sazeb už nepříjde. Navíc poslední zprávy z USA a Číny naznačují, že oba tyto motory globální ekonomiky zpomalují. A aby toho nebylo málo, tohle vše se odehrává na přelomu roku, kdy je pro trh typická nízká likvidita.

Podle našeho názoru se tak jedná o shodu náhod a neporozumění trhu.

Tiskové konference guvernéra Rusnoka již tradičně končí nezamyšleným holubičím vyzněním a ani současné zpomalení inflace nelze považovat za důvod konce zvyšování sazeb. Celková inflace skutečně zpomalila, ale její jádrová složka (inflace očištěná o volatilní ceny potravin a energií) naopak roste. V listopadu dosáhla 2,4 % a například ceny služeb vzrostly meziročně až o 3,3 %. V novém roce pak očekáváme, že celková spotřebitelská inflace opět vzroste a dokonce se přiblíží ke třem procentům hlavně z důvodu vyšších cen energií. Navíc letos bude pokračovat rekordní růst mezd, který podpoří i další růst samotné jádrové inflace. Důvody pro další zvyšování úrokových sazeb tak přetrvávají a trh si poslední události špatně interpretuje. Proto **očekáváme, že se současná inverze výnosové křivky vrátí k rostoucímu tvaru, ačkoli výrazně ploššímu než v minulosti, a samotné sazby dále porostou**. Nutno však dát za pravdu trhu, že konec zvyšování úrokových sazeb ČNB se blíží, jen to nebude tak brzo, jak v současnosti trh očekává.

Více o naší prognóze v naší dnes vydané Strategii ČR na <https://bit.ly/2Fbn0Ju>

Technická analýza

EUR/CZK	R2: 26,178	Fibonacci	S1: 25,600	Fibonacci
	R1: 26,044	Bollinger Upper Band	S2: 25,510	Bollinger Lower Band

Prognóza

Ke konci období	Aktuální kurz	Březen 19	Červen 19	Září 19
EUR/CZK	25,60	25,30	25,40	25,60
USD/CZK	22,32	22,39	22,09	21,51
EUR/USD	1,146	1,13	1,15	1,19

Hlavní události týdne

Datum	Země	Událost	RB/RBI	Trh	Předchozí
8. 1.	SRN	Průmyslová produkce (listopad, v % m/m)	0,0	0,3	-0,5
8. 1.	ČR	Průmyslová produkce (listopad, v % r/r)	2,3	4,9	6,7
9. 1.	EUR	Míra nezaměstnanosti (prosinec, v %)	8,0	8,0	8,1
9. 1.	ČR	Míra nezaměstnanosti (prosinec, v %)	3,1	3,1	2,8
10. 1.	ČR	Index spotřebitelských cen (prosinec, v % r/r)	2,0	2,1	2,0
11. 1.	USA	Index spotřebitelských cen (prosinec, v % r/r)	1,9	1,9	2,2

Zdroj dat: Bloomberg, Raiffeisenbank a.s., data k 7.1.2019 16:50

Autor: František Táborský, analytik

E-mail: frantisek.taborsky@rb.cz

Tel.: +420 773 782 125

Editor: Eliška Jelínková