



Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - Zasedání bankovní rady ČNB beze změny
- CZ - Důvěra v domácí ekonomiku v červnu vzrostla o 1,2 bodu na 8,3 bodu
- DE - Hodnota indexu Ifo v červnu poklesla na 109,7 bodu
- US - HDP za 1Q letošního roku po druhé revizi - pokles o 2,9 % kv./kv. (anualizovaně)

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Index nákupních manažerů v průmyslu PMI
- CZ - Maloobchodní tržby
- EZ- Index spotřebitelských cen
- US - Data z pracovního trhu (NFP a míra nezaměstnanosti)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,43	27,47	27,39	27,45	-0,02	0,07%
USD/CZK	20,14	20,23	20,07	20,17	-0,03	0,14%
PLN/CZK	6,569	6,635	6,558	6,611	-0,04	0,62%
GBP/CZK	34,35	34,41	34,09	34,30	0,05	-0,14%
EUR/PLN	4,164	4,173	4,130	4,150	0,01	-0,35%
EUR/USD	1,3597	1,3651	1,3572	1,3613	0,00	0,12%
EUR/HUF	305,89	309,22	304,71	308,09	-2,20	0,71%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,45	27,50	27,80	28,00
USD/CZK	20,17	20,68	21,38	21,54
PLN/CZK	6,61	6,75	6,75	6,70
EUR/USD	1,361	1,33	1,30	1,30

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,17	0,27	0,35	0,42	0,53
LIBOR USD	0,1230	0,1515	0,2346	0,3268	0,5451
EURIBOR	0,056	0,101	0,207	0,303	0,488

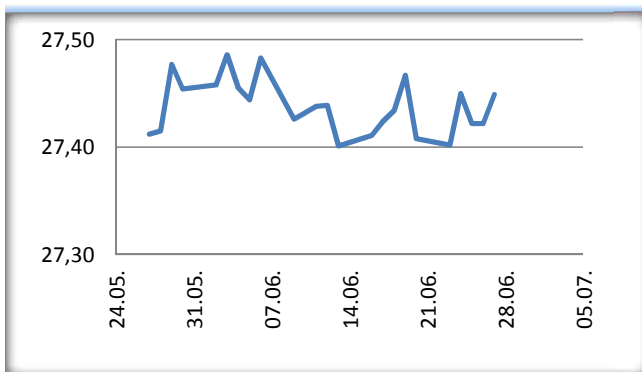
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	31.7.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	3.7.	0,15	0,15	0,15	0,15
FED	30.7.	0,25	0,25	0,25	0,25

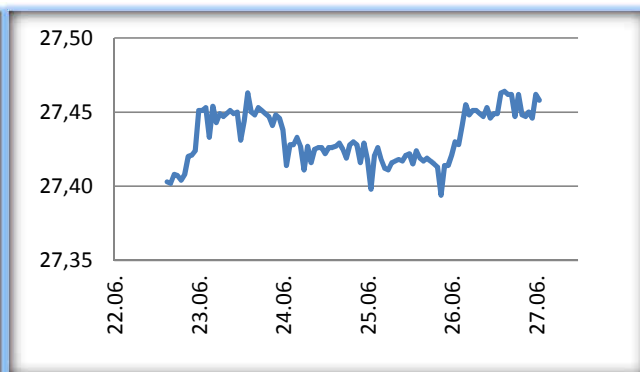
Vývoj EUR/CZK

- Co napsat k vývoji kurzu koruny k euru v tomto týdnu. Snad jen, že naprosté bezvětrí pokračuje. **Obchodování v denním rozpětí 2 – 3 haléřů je na tomto měnovém páru novým normálem a stojaté vody ve čtvrtěk nerozvířila ani Česká národní banka (ČNB).** Není tedy překvapením, že se většina obchodů uskutečnila v pásmu 27,40 – 27,50 CZK/EUR.
- Důvěra v domácí ekonomiku se dále mírně zlepšuje, což za červen potvrdil z kraje tohoto týdne zveřejněný indikátor ekonomického sentimentu. Mezi podnikateli došlo k růstu důvěry ve službách, ve stavebnictví i v obchodě a jedinou výjimkou byl pokles důvěry mezi průmyslovými podniky. Optimismus sílí i mezi spotřebiteli u nichž se pro období nadcházejících dvanácti měsíců snížily obavy ze zhoršení celkové ekonomické situace.
- Klíčovou událostí týdne však bylo až čtvrtěční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). To potvrdilo **status quo posledních měsíců – hlavní úroková sazba zůstává na technické nule (0,05 %) a v platnosti zůstává i závazek ČNB držet korunu na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR.** Jedinou změnou, avšak již několikrát dopředu avizovanou, bylo oficiální prohlášení ČNB, že **ČNB intervenční režim neukončí dříve než ve 2. čtvrtletí 2015.** Vzhledem k očekávanému výsledku zasedání tedy nebylo překvapením, že kurz koruny reagoval na centrální bankéře jen sporadicky, spíše vůbec.
- Výhled na kurz koruny pro příští týden je stejný jako po celý červen - obchodování koruny k euru by se mělo i nadále odehrávat v pásmu 27,40 – 27,50 CZK/EUR, alternativně v širším pásmu 27,30 – 27,50 CZK/EUR.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



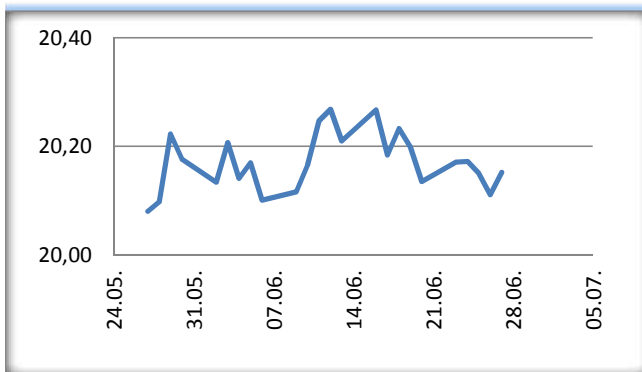
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Vzhledem k minimálním pohybům koruny k euru je nasnadě, že **koruna vůči americkému dolaru převážně jen kopírovala vývoj na eurodolaru. Výsledkem tak bylo obchodování převážně v pásmu 20,10 – 20,20 CZK/USD.**
- V tomto týdnu byla zveřejněna řada ekonomických dat z USA. Která zklamala a která naopak pozitivně překvapila? Za zklamání týdne lze bezesporu označit výsledek HDP za 1. čtvrtletí letošního roku. Druhá revize HDP opětovně snížila, a to na pokles o 2,9 % (anualizovaně). Annualizovaně v překladu znamená, že americký HDP ve srovnání s posledním kvartálem loňského roku poklesl o 0,7 %. To je sice čára přes rozpočet americké centrální banky (Fed), ale nesmíme zapomenout na dvě důležité věci – (1) jedná se o minulost (data z posledních měsíců ukazují na pozitivní výhled na HDP ve 2. čtvrtletí) a (2) HDP je částečně zkresleno klimatickými podmínkami, respektive velmi mrazivou zimou na Severoamerickém kontinentu. Za odhady skončily i květnové objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (pokles o 1,0 %).
- Lépe naopak dopadly předstíhové indikátory z průmyslu (PMI a regionální indikátory), data z trhu nemovitostí (údaje o prodeji novostaveb a starších domů) a vzrostla i spotřebitelská důvěra. **Pozitivní výhled na růst americké ekonomiky přetrvává, což by mělo podpořit Fed v další redukcí výkupu aktiv v rámci programu QE.**
- Zatímco výhled na nejbližší týden zůstává neutrální – nejpravděpodobnější variantou je pokračování obchodování v pásmu 20 – 20,30 CZK/USD, tak v delším časovém horizontu by měla koruna vůči dolaru oslabit výrazněji nad hladinu 20,30 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



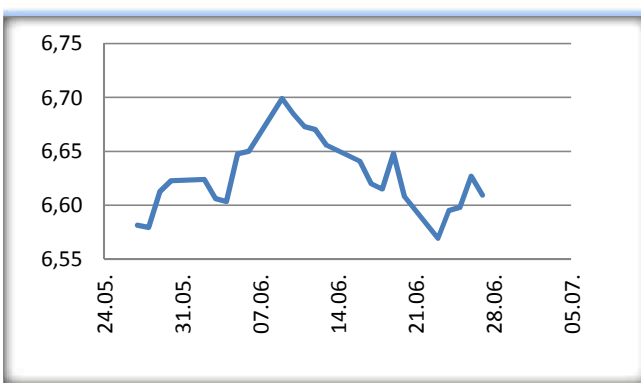
USD/CZK - vývoj za poslední týden



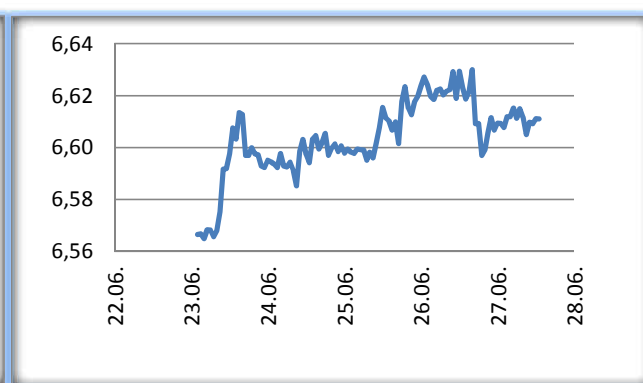
Vývoj PLN/CZK

- Koruna se vůči polskému zlotému i v tomto týdnu pohybovala na relativně silnějších hodnotách, avšak již dále neposilovala. Většina obchodů proběhla v blízkosti hladiny 6,60 CZK/PLN či několik haléřů nad touto hladinou.
- U našeho severního souseda se hlavní pozornost soustředila na pokračující odposlechovou aféru. Jen pro připomenutí. Předminulý víkend byla zveřejněna nahrávka mezi guvernérem polské centrální banky (NBP) Belkou a ministrem vnitra Sienkiewiczem, kde se oba zmínění domlouvali mimo jiné na odvolání ministra financí Rostowského a úpravou zákona o centrální bance. Minulý víkend byla nově zveřejněna slova ministra zahraničí Sikorského o „iluzorních“ vztazích z USA. Následkem těchto zveřejnění bylo středeční hlasování o důvěře vládě premiéra Tuska. Vláda důvěru získala, což se odrazilo na stabilizaci polské měny. Každopádně **aféra vrhla poměrně tmavý mrak na nezávislost a důvěryhodnost NBP a nejen NBP, ale i na fungování a nezávislost centrálních bank obecně.**
- Z ekonomických dat byla v týdnu zveřejněna data z maloobchodu a z pracovního trhu. Květnový růst maloobchodu byl s 4,3 % r/r druhý nejslabší v tomto roce, ale z tohoto čísla rozhodně nelze dělat negativní závěry. Naopak rychlejší růst polské ekonomiky se promítá do tvorby nových pracovních míst. V květnu míra nezaměstnanosti i díky tomu poklesla na 12,5 %, když ve stejném měsíci loňského roku činila 13,6 %.
- **Výhled na kurz zlatého zůstává z mého pohledu i nadále pozitivní pro polskou měnu, i když existuje několik ALE:** (1) Růst polské ekonomiky je sice velmi solidní, ale v posledních měsících nejsou výsledky ekonomických dat až tak přesvědčivé, což pravděpodobně (2) oddálí zvýšení úrokových sazeb polskou centrální bankou (NBP) až do roku 2015. (3) Stále existuje možnost, že NBP sazby ještě sníží. Naopak pro posílení zlatého hovoří následující argumenty: (1) Uvolnění měnové politiky Evropské centrální banky (ECB) vytváří pozitivní prostředí pro nákup rizikovějších aktiv včetně zlatého. (2) Odposlechová aféra žádné zemětřesení na politické scéně ani na půdě NBP nepřinesla a (3) výraznější negativní dopady neočekávám od ukrajinského konfliktu. **Sečteno podtrženo - koruna by se v nadcházejících týdnech a měsících měla držet spíše na slabších úrovních, případně mírně ztrácet. Obchod kolem či nad hladinou 6,70 CZK/PLN nebudou výjimkou.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



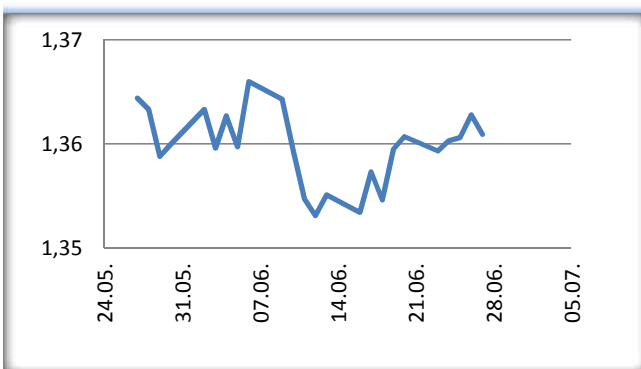
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



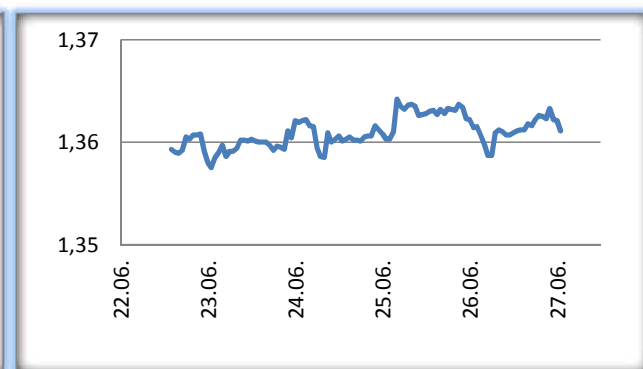
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru jsme se v tomto týdnu výraznějších pohybů nedočkali. Převažovalo obchodování kolem hladiny 1,36 USD/EUR a to převážně na horní straně této hladiny. Nejsilnějších hodnot (1,365 USD/EUR) dosáhl euro ve středu po zveřejnění horších dat z USA.
- Na Starém kontinentu hrály v tomto týdnu prim předstihové indexy. **Indexy nákupních manažerů PMI přinesly nepřijemné překvapení a to konkrétně u druhé největší evropské ekonomiky – Francie.** Jak v případě průmyslových podniků, tak i firem zabývajících se službami hodnota indexu propadla hlouběji pod hranici 50 bodů, tj. do pásma kontrakce. Stručně řečeno, na dotaz, zda je aktuální situace firem a jejich vyhlídky lepší či horší, převažovaly odpovědi typu horší. V případě Německa hodnoty indexů (PMI i čistě německého Ifo indexu) rovněž poklesly, ale zdaleka ne tak výrazně a navíc se nadále nacházejí bezpečně na kladných úrovních.
- Pod dojem zveřejněných dat nezbývá než zopakovat, že uvolnění měnové politiky ze strany Evropské centrální banky (ECB) bylo v červnu opodstatněné a spíše se vkrádá otázka, **zda ECB neuvolnila měnovou politiku minutu po dvanácté spíše než za minutu dvanáct.**
- Krátkodobý výhled na kurz EURUSD jsem pro nadcházející týden změnil na neutrální. Dlouhodobý výhled na kurz eura však zůstává negativní pro společnou evropskou měnu. **Z technického pohledu je nejbližší překážkou hladina 1,35 USD/EUR. V delším časovém horizontu několika měsíců by euro mělo postupně oslabovat směrem k úrovni 1,30 USD/EUR a eventuálně ještě níže.**

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.
