



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

28. 7. 2014 - 1. 8. 2014

Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

CZ - ČNB posunula termín ukončení intervenčního režimu až do roku 2016

EZ - Spotřebitelské ceny v červenci vzrostly o 0,4 % r/r

US - HDP za 2. čtvrtletí 2014 vzrostl o 4,0 % q/q anualizovaně

US - Míra nezaměstnanosti v červenci vzrostla na 6,2 % z červm

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

CZ - Maloobchodní tržby

CZ - Průmyslová výroba

EZ- Zasedání Evropské centrální banky

US - Index ISM - služby

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,47	27,68	27,43	27,63	-0,16	0,60%
USD/CZK	20,44	20,68	20,41	20,62	-0,18	0,86%
PLN/CZK	6,609	6,636	6,592	6,596	0,01	-0,21%
GBP/CZK	34,67	34,90	34,63	34,83	-0,17	0,48%
EUR/PLN	4,140	4,193	4,135	4,177	-0,04	0,88%
EUR/USD	1,3430	1,3444	1,3365	1,3398	0,00	-0,24%
EUR/HUF	308,01	314,40	307,70	314,62	-6,61	2,10%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,63	27,70	27,80	28,00
USD/CZK	20,62	20,98	21,38	21,54
PLN/CZK	6,60	6,75	6,75	6,70
EUR/USD	1,340	1,32	1,30	1,30

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,27	0,35	0,42	0,52
LIBOR USD	0,1220	0,1560	0,2381	0,3344	0,5781
EURIBOR	0,049	0,097	0,208	0,308	0,489

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	25.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	7.8.	0,15	0,15	0,15	0,15
FED	17.9.	0,25	0,25	0,25	0,50

Vývoj EUR/CZK

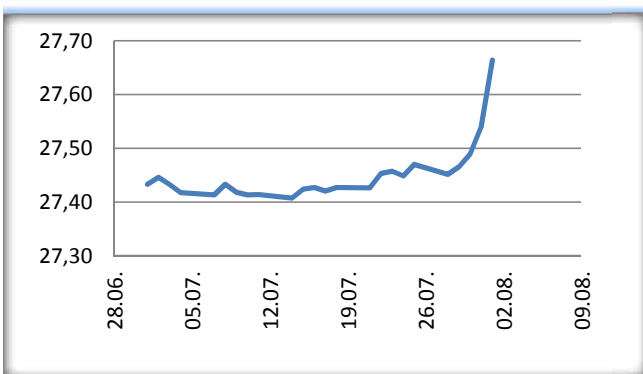
• Od poloviny letošního února se kurz koruny vůči euru nacházel téměř výhradně v hranicích 27,30 – 27,50 CZK/EUR. Trh si zvykl na závazek České národní banky (ČNB) držet korunu nad hladinou 27 CZK/EUR a našel si víceméně rovnovážnou úroveň kurzu v již zmiňovaném pásmu 27,30 – 27,50. Pohyby koruny v první polovině roku byly přitom zcela marginální. Na jedné straně sice lepší domácí ekonomická data tlačila spíše na posílení koruny, na straně druhé však cenové statistiky vyznívaly proti posílení koruny blíže směrem k hladině 27 CZK/EUR. **Půl roku trvající stagnace koruny v dvacetihalérovém pásmu vzala v tomto týdnu za své a koruna oslabila na dohled prosincových minim - k hladině 27,70 CZK/EUR.**

• Klíčovým důvodem pro oslabení koruny bylo čtvrtěční zasedání ČNB. Vzhledem k velmi pomalému růstu inflace v první polovině roku se před zasedáním objevily hlasy, že ČNB znovu zaintervenuje. To se však, jak jsem psal ostatně v minulém týdnu, nepotvrdilo. Na druhé straně ČNB překvapila a to tím, že na základě nové makroekonomické prognózy posunula termín ukončení intervenčního režimu až na začátek roku 2016 z původní poloviny roku 2015. Co to znamená? **S největší pravděpodobností se dokonce roku 2015 budou veškeré obchody koruny k euru odehrávat nad hladinou 27 CZK/EUR!**

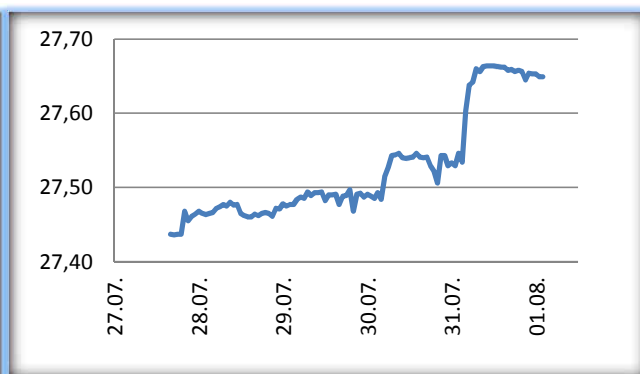
• Jaký může být další vývoj koruny k euru v nadcházejících týdnech až měsících? Spodní hladinu známe, je jí úroveň 27 CZK/EUR. Co ale horní hladina? Existuje nějaká taková? Odpověď je jasná, oficiálně žádná taková hladina neexistuje. Nelze vyloučit, že ČNB má interně nějakou úroveň nastavenou, avšak explicitně žádná oficiální hladina zmíněna není. ČNB výslovně uvádí, že bude udržovat korunu v blízkosti hladiny 27 CZK/EUR. Je však kurz 27,70 CZK/EUR v blízkosti hladiny 27 CZK/EUR nebo je již blíže hladině 28 CZK/EUR? Odpověď nechávám na samotném čtenáři.

• ČNB by koruna v blízkosti hladiny 28 CZK/EUR určitě nevdala. Čtvrtěčním prodloužením intervenčního režimu totiž vyslala jasný signál – ČR potřebuje déle uvolněnou měnovou politiku a slabší kurz koruny po delší dobu domácí ekonomice jen prospěje. Nejpravděpodobnější scénář je podle mě následující. Trh v nejbližších dnech až týdnech otestuje prosincové minimum koruny nad hladinou 27,70 CZK/EUR, alternativně hladinu 28 CZK/EUR. ČNB se tomuto vývoji bránit nebude a naopak ho uvítá. Intervenci a la listopad 2013 sice na nadcházejících zasedáních ČNB vyloučit nelze, je však nepravděpodobná. **Ve druhé polovině roku vidím poměrně pravděpodobně, že se kurz bude nacházet blíže hladině 28 CZK/EUR než hladině 27 CZK/EUR.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

• Koruna v tomto týdnu neoslabila jen vůči euru, ale i k dolaru. Ztráty koruny k americké měně navíc byly o poznání výraznější. **Ve druhé polovině týdne se koruna nacházela na dohled hladiny 20,70 CZK/USD, což jsou nejslabší korunové hodnoty za poslední téměř dva roky.** Důvody k oslabení měla koruna hned dva – (1) výsledek zasedání České národní banky (ČNB) a (2) oslabení eura vůči dolaru v důsledku lepších dat z americké ekonomiky.

• Ekonomický kalendář v USA byl v tomto týdnu nabitý. Soustředím se proto jen na tři události – (1) odhad HDP za 2. čtvrtletí, (2) zasedání Fedu a (3) data z pracovního trhu.

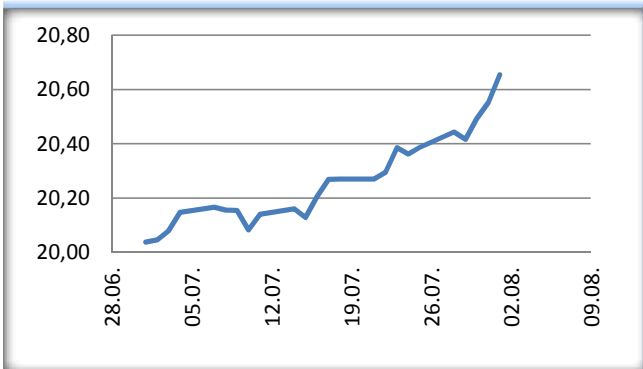
1. Odhad HDP za 2. čtvrtletí velmi pozitivně překvapil analýzovaným růstem o 4,0 % a to především díky vyšší spotřebě domácností a podnikovým investicím.

2. Na zasedání Americké centrální banky (Fed) sdošlo k dalšímu snížení objemu vykupovaných aktiv o 10 mld. USD na 25 mld. USD měsíčně. Celkové vyznění zasedání bylo z mého pohledu mírně jestřábí (ve prospěch utaženější měnové politiky). Fed ocenil jak zlepšení situace na trhu práce, tak i růst spotřebitelských cen kolem 2 %. Celkově by tak Fed mohl začít zvyšovat úrokové sazby dříve, než jaká jsou tržní očekávání. Reálně vidím 2. čtvrtletí roku 2015.

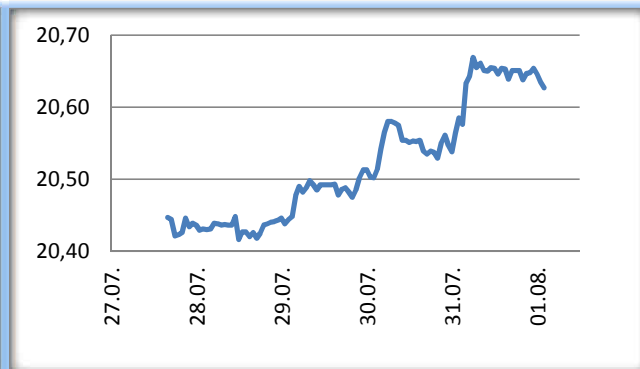
3. Data z pracovního trhu sice v červenci úplně nepřesvědčila a zaostala za odhady, přesto je však v kontextu předchozích měsíců hodnotím pozitivně. Míra nezaměstnanosti mírně vzrostla na 6,2 % a vytvořeno bylo „jen“ 209 tis. nových pracovních míst oproti očekávaným 230 tis.

• **Americký dolar by měl v nadcházejících týdnech vůči koruně i nadále posilovat a dostat se k hladině 21 CZK/USD a výše. To však nutně neznamená, že každý den či týden musí být pro dolar růstový. Nemusí. Celkový trend by však měl být pozitivní pro americkou měnu.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



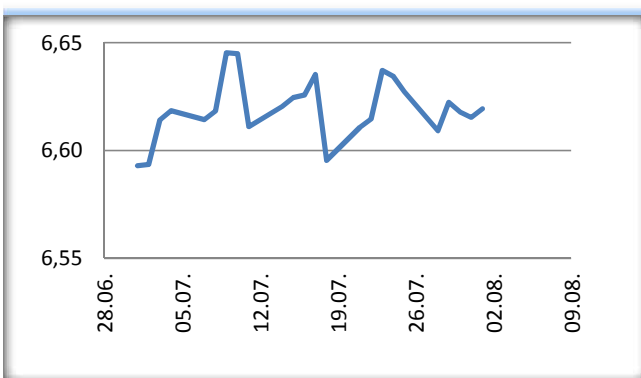
Vývoj PLN/CZK

• Polskému zlotému se podobně jako koruně v tomto týdnu nedařilo. Ztráty zlotého vůči euru a dolaru však byly ještě výraznější, než v případě koruny z čehož vyplývá, že koruna ke zlotému posilovala. Zatímco pod oslabení koruny k euru se primárně podepsalo zasedání ČNB, tak pod oslabení zlotého zavedení sankcí proti Rusku společně s horšími daty z polské ekonomiky. Pod prodejním tlakem však byla naprostá většina měn zemí CEE.

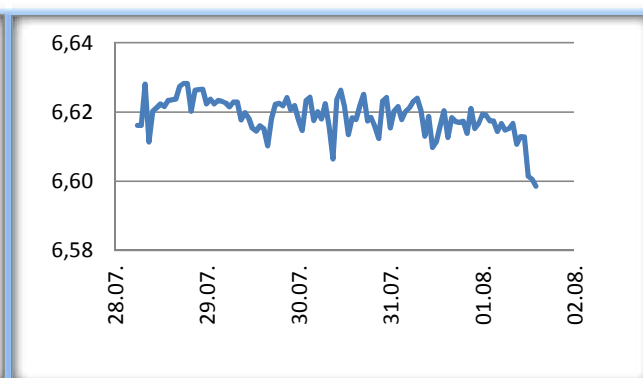
• Krátce k polským statistikám. Očekávaná inflace pro nadcházejících dvanáct měsíců v červenci poklesla na 0,1 %, což je nejnižší hodnota od roku 2004, kdy začala Polská centrální banka (NBP) tento ukazatel zveřejňovat. Výrazně horší byl i páteční index nákupních manažerů v průmyslu PMI za červenec, jehož hodnota po třinácti měsících poklesla pod hladinu 50 bodů. Co říká nejnovější PMI o polském průmyslu? Nové zakázky klesají a to především ty zahraniční, celkově slabne objem průmyslové produkce, avšak roste zaměstnanost (zatím). **V kontextu dalších dat z polské ekonomiky (např. údaje o maloobchodu) se jeví stále pravděpodobněji, že růst polské ekonomiky ve 3. čtvrtletí bude výrazně pomalejší, než se očekávalo. Pravděpodobnost, že NBP sníží úrokové sazby tak opětovně vzrostla.**

• Kurz koruny ke zlotému se v posledních týdnech pohybuje v pásmu 6,60 – 6,70 CZK/PLN a aktuálně blíže spodní hladině. Další vývoj obchodování v nejbližších týdnech je pro mě spojeno s velkým otazníkem. K preciznější predikci potřebuji další nová data z polské ekonomiky a otázkou je jak bude či nebude oslabovat koruna k euru. **Lehce pravděpodobněji nyní vidím na srpen spíše možnost, že zlotý bude ke koruně dále ztrácet a obchodování se přesune do pásma 6,50 – 6,60 CZK/PLN.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



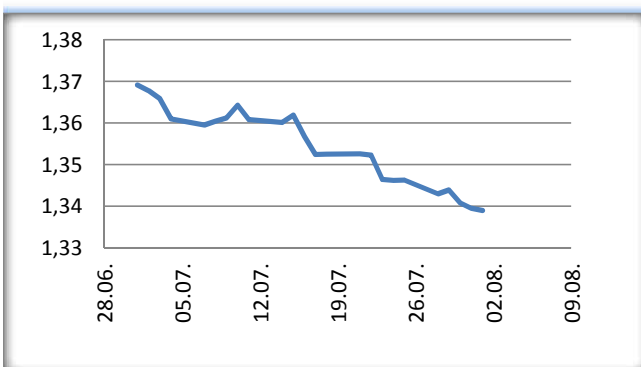
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru euro k dolaru dále oslabilo a ve druhé polovině týdne se již obchodovalo téměř výhradně pod hladinou 1,34 USD/EUR. Euro na jedné straně ztrácelo díky lepším datům z USA a pod jeho oslabení se podepsaly i uvalené hospodářské sankce proti Rusku.

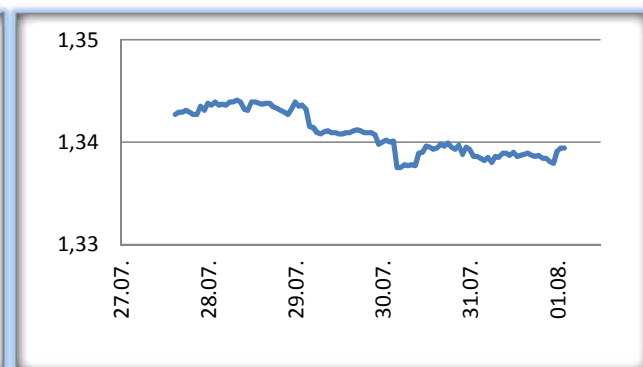
• V týdnu zveřejněná ekonomická data z eurozóny vyzněla spíše neutrálně. Nejvíce sledovaný růst spotřebitelských cen v eurozóně za červenec sice zpomalil na 0,4 %, avšak s tím se počítalo. Na druhé straně se mírně snížila i míra nezaměstnanosti. Pokles zaznamenal i index nákupních manažerů PMI ve zpracovatelském průmyslu. V souvislosti s těmito výsledky vyvstává otázka, jak se Evropská centrální banka (ECB) postaví k případnému zavedení kvantitativního uvolňování (QE). **Na srpnovém zasedání v příštím týdnu QE určitě neprojde, ale v závěru letošního roku se ECB ke spuštění QE může rozhodnout.**

• Výhled na kurz eura k dolaru zůstává negativní pro euro. **Lepší data z USA a utahování měnové politiky Fedu versus velmi nízká inflace v eurozóně a nejistý hospodářský výhled na druhou polovinu roku – to vše by mělo dále oslabovat euro a posilovat americký dolar. Na konci roku by se měl kurz eura k dolaru nacházet v blízkosti hladiny 1,30 USD/EUR, 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.
