



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

1. 9. 2014 - 5. 9. 2014

Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - Průměrná mzda ve 2. čtvrtletí 2014 vzrostla reálně o 2,1 % r/r
- EZ - ECB překapivě snížila diskontní sazbu na - 0,20 %
- PL - Polská centrální banka (NBP) s úrokovými sazbami nehýbala
- US - Míra nezaměstnanosti v srpnu poklesla na 6,1 %

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Index spotřebitelských cen
- CZ - Průmyslová výroba
- DE- Index spotřebitelských cen
- US - Maloobchodní tržby

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,72	27,82	27,58	27,56	0,16	-0,59%
USD/CZK	21,12	21,38	20,99	21,26	-0,14	0,66%
PLN/CZK	6,568	6,632	6,557	6,581	-0,01	0,19%
GBP/CZK	35,05	35,14	34,56	34,80	0,25	-0,71%
EUR/PLN	4,211	4,221	4,168	4,189	0,02	-0,52%
EUR/USD	1,3128	1,3160	1,2918	1,2963	0,02	-1,27%
EUR/HUF	315,31	316,03	311,69	313,60	1,71	-0,55%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,56	27,80	27,80	28,00
USD/CZK	21,26	21,55	21,89	22,40
PLN/CZK	6,58	6,45	6,40	6,60
EUR/USD	1,296	1,29	1,27	1,25

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,27	0,35	0,41	0,52
LIBOR USD	0,1183	0,1528	0,2323	0,3270	0,5691
EURIBOR	0,025	0,019	0,104	0,203	0,374

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	2.10.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	17.9.	0,25	0,25	0,25	0,50

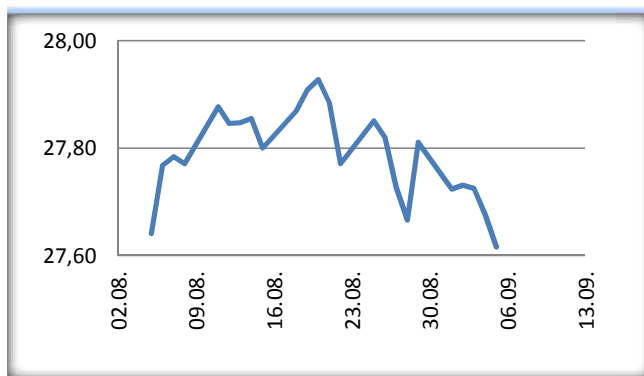
Vývoj EUR/CZK

• Koruna dokázala v tomto týdnu k euru dále posílit a korigovat tak srpnové ztráty. V první polovině týdne sice mírně ztrácela a dostala se až na úroveň 27,80 CZK/EUR, avšak **ve druhé polovině týdne v souvislosti s výhledem na ukončení konfliktu na Ukrajině a po překvapivém výsledku zasedání Evropské centrální banky (ECB) posílila až pod hladinu 27,60 CZK/EUR.**

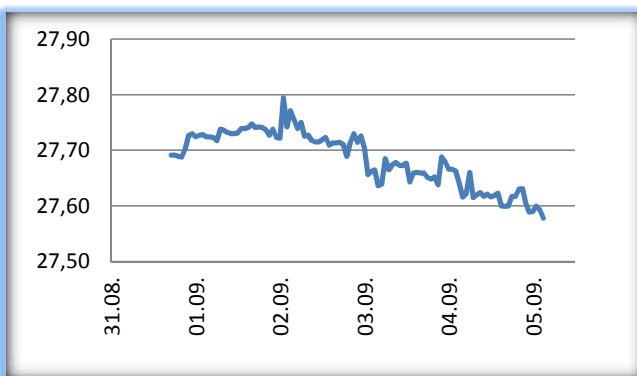
• V týdnu bylo zveřejněno několik čerstvých statistik z domácí ekonomiky týkající se průmyslu, maloobchodu a průměrných mezd. V pondělí zveřejněný index nákupních manažerů v průmyslu PMI ukázal, že se optimismus domácích průmyslových podniků v srpnu mírně zhoršil. Souhrnný index však i nadále zůstal bezpečně nad úrovní 50 bodů, tj. v pásmu expanze. Těžko soudit do jaké míry se na poklesu indexu podílel konflikt na východní Ukrajině, avšak vzhledem k tomu, že hodnota indexu PMI klesala i v okolních zemích, tak je pravděpodobné, že geopolitika určitý vliv měla. Ve druhé polovině týdne byla poté zveřejněna červencová čísla z maloobchodu, která potvrdila pokračující zájem o nákupy motorových vozidel, ale i sportovního vybavení. **Zvýšená ochota domácností utrácet souvisí i se zlepšující se situací na pracovním trhu včetně růstu mezd - průměrná reálná mzda ve 2. čtvrtletí vzrostla reálně o 2,1 %, což je nejvyšší nárůst od roku 2009, pokud nepočítám zkreslené 1. čtvrtletí letošního roku.**

• V příštím týdnu bude zveřejněna celá řada dalších dat z domácí ekonomiky, když nejzajímavější bude statistika srpnové spotřebitelské inflace. Celkově předpokládám, že se výsledky domácích statistik do kurzu koruny výrazněji nepromítnou. **Další posílení koruny v příštím týdnu již neočekávám, když silnější koruně by měla bránit hladina 27,50 CZK/EUR. Ve druhé polovině září očekávám stabilizaci kurzu koruny k euru v pásmu 27,50 – 28 CZK/EUR. Uvidíme, jestli s něčím novým přijde na zářijovém zasedání bankovní rada ČNB. To se však uskuteční až na sklonku měsíce (25.9.).**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



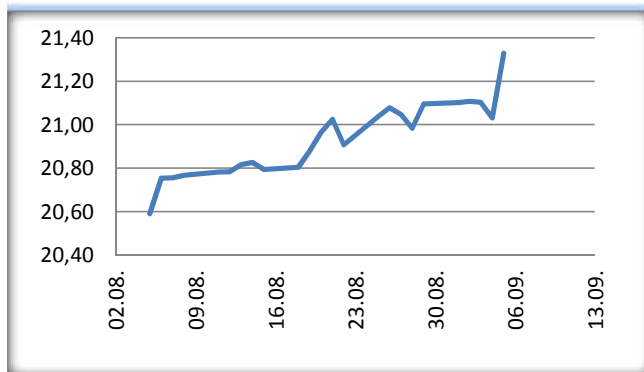
Vývoj USD/CZK

• Koruna i v prvním zářijovém týdnu dále ztrácela a během čtvrtěčního odpoledne oslabilo až nad úroveň 21,30 CZK/USD, tj. na nejslabší hodnoty od června 2010. Důvodem tohoto vývoje byl překvapivý tah Evropské centrální banky (ECB), která ve čtvrtek dále snížila úrokové sazby a rovněž oznámila kvantitativní uvolňování.

• Data z americké ekonomiky ukázala, že USA si v ekonomickém směru vedou nesrovnatelně lépe než na druhé straně Atlantiku ležící eurozóna. I když ani v USA není vše zcela bez otázníků. Silný růst ekonomiky potvrdily v tomto týdnu mimo jiné indexy ISM z průmyslu i ze sektoru služeb. Růst americké ekonomiky se odráží i na zlepšování situace na pracovním trhu, což však páteční statistiky plně nepotvrdily. Míra nezaměstnanosti v srpnu sice poklesla na 6,1 %, avšak bylo vytvořeno jen 142 tis. nových pracovních míst oproti odhadovaným 230 tis.

• **Výhled na další týdny zůstává i nadále negativní pro korunu, ačkoliv s tím jak dolar v předchozích týdnech posílil nelze vyloučit na tomto měnovém páru určitou korekci a krátkodobý návrat koruny na mírně silnější hodnoty.** Dlouhodobější výhled však zůstává negativní pro korunu. Vzhledem k úpravě predikce na hlavním měnovém páru EURUSD nezbývá než změnit i výhled pro kurz koruny k americkému dolaru, který je ve srovnání s předchozí predikcí více negativní pro českou měnu. **Na tříměsíčním (3M) horizontu očekávám kurz na úrovni 21,55 CZK/USD , na horizontu 6M kurz 21,89 a na horizontu 12M kurz 22,40.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

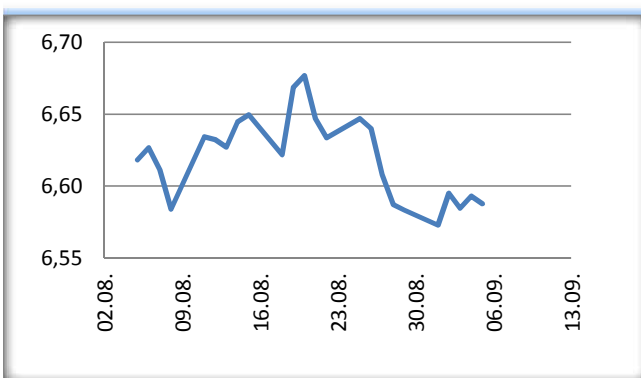
• Kurz koruny vůči zlotému se až na určité výjimky v týdnu pohyboval převážně v blízkosti hladiny 6,60 CZK/PLN, respektive na spodní straně této hladiny. Data z české ekonomiky ani střednědobný výsledek zasedání polské centrální banky do vývoje na tomto měnovém páru významněji nezasáhl.

• **Klíčovou událostí na polské scéně bylo v tomto týdnu zasedání tamní centrální banky (NBP).** Otázka před zasedáním zněla, jak se centrální bankéři postaví k politicko-hospodářskému vývoji z posledních měsíců. Ten není pro Polsko zrovna příznivý. Data z polské ekonomiky (maloobchod či průmysl) naznačují hospodářské zpomalení, v červenci se navíc do záporných hodnot (-0,2 %) dostala spotřebitelská inflace. Nejistota navíc umocňuje pokračující konflikt na východní Ukrajině a oboustranné zavedení sankcí na obchodní výměnu především zemědělských komodit. Karty tak ve středu, kdy NBP zasedala, byly na stole jasně rozdány a existovaly de facto jen dvě možnosti, jakým výsledkem mohlo zasedání skončit – (1) NBP se rozhodne snížit úrokové sazby neprodleně již v září (2) NBP počká se snížením sazeb na další měsíce. NBP se nakonec rozhodla posečkat na říjen.

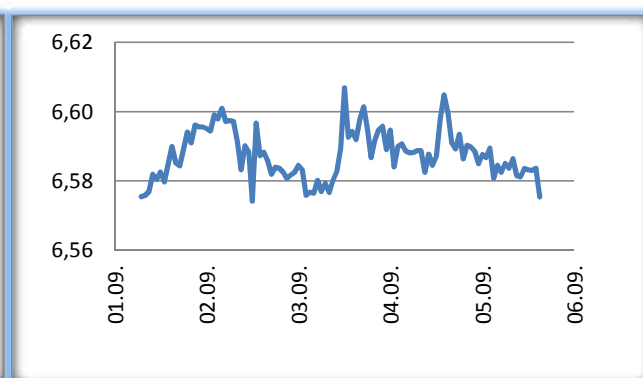
• **Snížení úrokových sazeb v říjnu se tak jeví jako velmi pravděpodobné.** Guvernér M. Belka totiž prohlásil, že NBP nebude s rozhodnutím o změně sazeb čekat na novou prognózu o inflaci. Otázkou tak aktuálně není, zda NBP sazby sníží, ale o kolik. NBP má na rozdíl od celé řady jiných centrálních bank k dispozici standardní nástroj, tj. úrokové sazby. Aktuální hlavní sazba NBP činí 2,50 %, což dává NBP relativně slušný prostor k manévrování. **Podle mého názoru na zbylých zasedáních NBP sazby sníží pokaždé o 0,25 p.b., tzn. že na sklonku letošního roku bude hlavní sazba činit 1,75 %.**

• **Uvolnění měnové politiky prostřednictvím snížení sazeb by se mělo v nadcházejících měsících odrazit i do mírného oslabení polské měny k euru a tím pádem i k české koruně. Na základě předpokladu snižování sazeb tak upravuji dosavadní výhled kurzu koruny vůči zlotému na nové hodnoty – 6,45 (horizont 3M – 3 měsíce), 6,40 (6M) a 6,60 (12M).**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

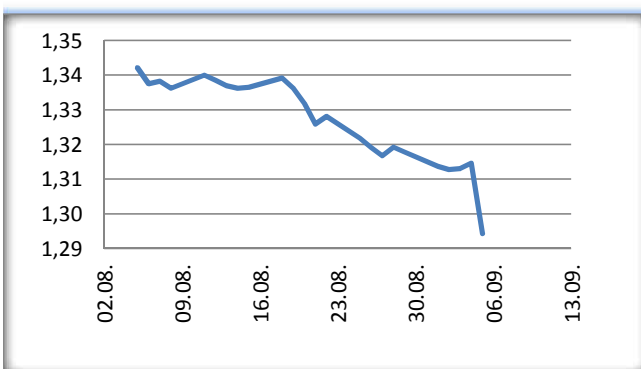
• **Na nová minima a na nejslabší hodnoty od loňského července se v tomto týdnu dostala společná evropská měna vůči euru.** Klíčový byl z tohoto pohledu čtvrtek, kdy po překvapivých krocích Evropské centrální banky euro oslabilo pod hladinu 1,30 USD/EUR, kde se pohybovalo i během pátečního odpoledne.

• Čtvrteční výsledek zasedání Evropské centrální banky (ECB) překvapil. **Nejprve ECB neočekávaně snížila úrokové sazby, když překvapivý byl především posun diskontní sazby ještě více do záporu – na -0,20 % z -0,10 %.** Další „trumf v rukávu“ si ECB přichystala na tiskovou konferenci, kde bylo ohlášeno kvantitativní uvolňování (QE) a to s platností od října. Konkrétně začne ECB vykupovat cenné papíry ABS (asset backed securities). Objem nákupů není zatím znám a ECB ho pravděpodobně s dalšími detaily zveřejní na říjnovém zasedání.

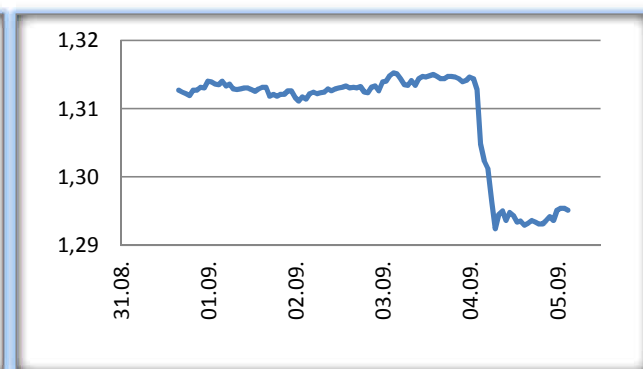
• A důvody čtvrtečního rozhodnutí ECB? Pokud se podíváme na poslední výsledky z ekonomiky eurozóny, najdeme jich celou řadu. Začneme u inflace. Na meziroční bázi se růst spotřebitelských cen stále více přibližuje nule a není tak s podivem, že klesají inflační očekávání. Hospodářské oživení je rovněž velmi slabé a jádrové země eurozóny (Německo, Francie a Itálie) nevykázaly ve 2. čtvrtletí příliš lichotivé výsledky. Přístup malých a středních podniků k úvěrům není ani nadále ideální. A právě další uvolnění měnové politiky by tyto a další ukazatele mělo zlepšit. Zda se to v plné míře povede je v současnosti těžké predikovat. Každopádně považují za korektní již nyní zmínit, že **jen sama měnová politika současné neduhy eurozóny nevyřeší.**

• Rychlejší uvolnění měnové politiky ECB se odrazilo i na úpravě výhledu kurzu eura k americkému dolaru. **Na základě nových událostí nově počítám s rychlejším oslabením eura na nižší úroveň oproti předchozí predikci. Na horizontu 3 měsíců (3M) očekávám kurz na úrovni 1,29 USD/EUR, kurz 1,27 na horizontu 6M a 1,25 na horizontu 12 M.**

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.
