



## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

30. 6. 2014 - 4. 7. 2014

### Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - HDP za 1. čtvrtletí 2014 revidován směrem vzhůru na +0,8 % kv/kv, respektive +2,9 % r/r
- CZ - Maloobchodní tržby v květnu poklesly o 1,5 % m/m a o 0,6 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka ponechala diskontní úrokovou sazbu na -0,10 %
- US - Míra nezaměstnanosti v červnu poklesla na 6,1 %

### Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Index spotřebitelských cen
- CZ - Průmyslová výroba
- DE- Průmyslová výroba
- US - Zápis z posledního zasedání FOMC (Fed)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,44	27,47	27,39	27,44	0,00	-0,01%
USD/CZK	20,12	20,17	20,01	20,19	-0,06	0,31%
PLN/CZK	6,585	6,632	6,580	6,622	-0,04	0,55%
GBP/CZK	34,19	34,63	34,15	34,56	-0,37	1,06%
EUR/PLN	4,154	4,166	4,131	4,143	0,01	-0,25%
EUR/USD	1,3645	1,3700	1,3595	1,3592	0,01	-0,39%
EUR/HUF	308,41	312,44	308,30	310,08	-1,67	0,54%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,44	27,50	27,80	28,00
USD/CZK	20,19	20,68	21,38	21,54
PLN/CZK	6,62	6,75	6,75	6,70
EUR/USD	1,359	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	0,52
LIBOR USD	0,1230	0,1534	0,2331	0,3272	0,5532
EURIBOR	0,056	0,101	0,207	0,303	0,486

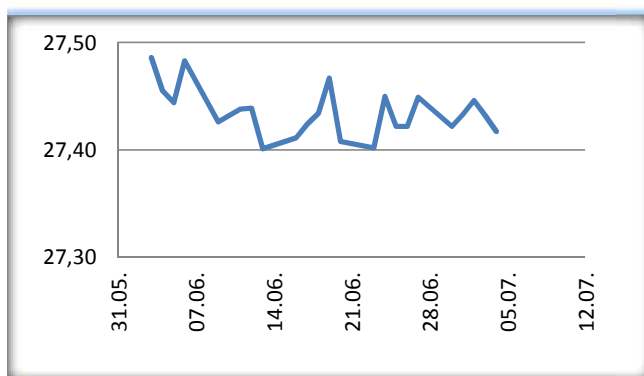
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	31.7.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	7.8.	0,15	0,15	0,15	0,15
FED	30.7.	0,25	0,25	0,25	0,25

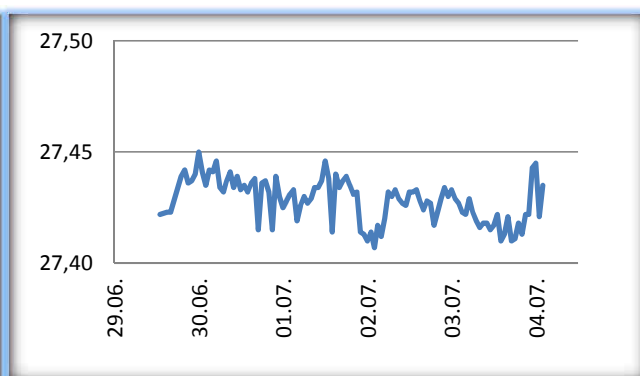
## Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny k euru byl na začátku července, výstižně napsáno, úplně mrtvé. Týdenní pohyby se vtěsaly do rozmezí několika haléřů. Vše podstatně se odehrávalo v blízkosti hladiny 27,40 CZK/EUR.
- Český statistický úřad (ČSÚ) potřetí zveřejnil výsledek výkonu domácí ekonomiky za 1. čtvrtletí letošního roku, respektive zveřejnil zpřesněný odhad růstu HDP o 0,8 % ve srovnání s předchozím čtvrtletím (kv./kv.) a o 2,9 % ve srovnání se stejným čtvrtletím loňského roku (r/r). **Po předchozích chudých letech tak česká ekonomika potvrdila, že silně ožívuje. Pozitivně lze hodnotit, že se po letech dřimoty probraly podniky, které začínají investovat.** Optimistický je výhled na český HDP i pro 2. čtvrtletí, když kladně by měly přispívat všechny složky, tj. výdaje domácností a vlády, podnikové investice a samozřejmě i zahraniční obchod.
- Výhled na druhou polovinu letošního roku zůstává rovněž optimistický, ale již o něco méně. Důvody mírně horšího výhledu vidím především v pomalejším ekonomickém oživení v eurozóně, které je patrné z řady makroekonomických ukazatelů (viz například předstihové indikátory PMI či německý index Ifo). Rovněž český index nákupních manažerů v červu mírně poklesl, ačkoliv souhrnná hodnota je stále bezpečně nad 50 bodovou hranicí. Zklamáním a prvním poklesem v meziročním srovnání poté skončily květnové tržby v maloobchodu.
- **V příštím týdnu sice bude zveřejněna celá řada čerstvých dat z domácí ekonomiky, avšak s minimálním dopadem na kurz koruny. Jediným ukazatelem, který má potenciál korunu ovlivnit je červnový růst spotřebitelských cen.** Výhled na kurz koruny pro příští týden zůstává neměnný - 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



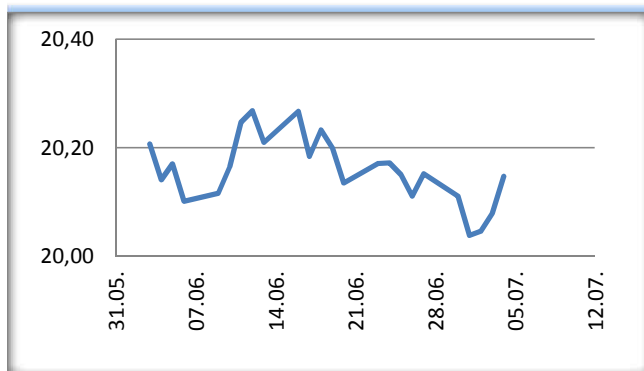
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



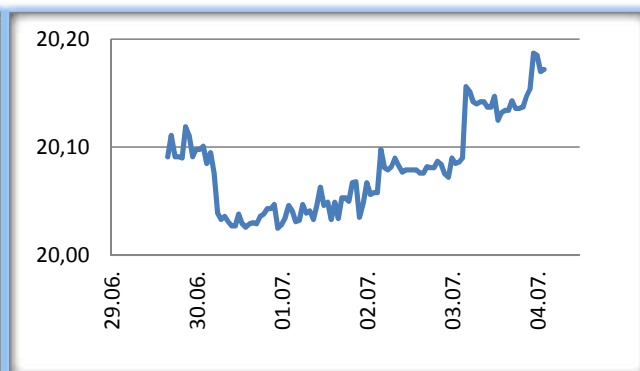
## Vývoj USD/CZK

- Přísloví „kam vítr, tam plášt“ by šlo v případě vývoje na tomto měnovém páru parafrázovat jako „kam euro, tam koruna“. Koruna v první polovině týdne k dolaru posilovala a dostala se na dohled hladiny 20 CZK/USD. Obchodování ve druhé polovině týdne probíhalo přesně opačně. Koruna zisky odevzdala a v pátek krátce po poledni se nacházela několik haléřů pod úrovní 20,20 CZK/USD.
- **Pravidelně vždy na začátku měsíce jsou v USA zveřejňována nová data z pracovního trhu.** Klíčovými statistikami je změna počtu nových pracovních míst mimo těch v zemědělství (tzv. Nonfarm payrolls – NFP) a míra nezaměstnanosti. Tato data jsou publikována vždy v pátek a na rozdíl od statistik nezaměstnanosti v eurozóně mají výrazný dopad na kurz amerického dolaru. Důvodem je skutečnost, že Fed (americká centrální banka) používá ukazatele nezaměstnanosti jako jednu z hlavních proměnných pro nastavení úrokových sazeb a měnové politiky obecně.
- Zveřejnění NFP a míry nezaměstnanosti za červen nebyl tak v tomto směru výjimkou. Rozdíl byl jen v tom, že data byla publikována již ve čtvrtek, kvůli pátečnímu státnímu svátku v USA (Den nezávislosti). **Jak lze červnové výsledky z pracovního trhu hodnotit? Určitě pozitivně. Jednak byl v červnu vytvořen vyšší počet nových pracovních míst (288 tis.) oproti odhadům a rovněž míra nezaměstnanosti poklesla na 6,1 % z květnových 6,3 %.** Nová místa vznikala především ve službách, konkrétně v obchodu a v dopravě. Lepší data z pracovního trhu rovněž korespondují s omezením programu výkupu aktiv (QE) americkým Fedem.
- Zatímco výhled na nejbližší týden zůstává i nadále 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

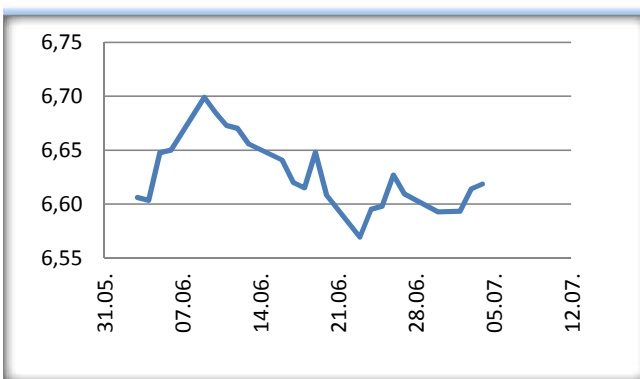
• Oslabení polského zlatého pod hladinu 6,60 CZK/PLN v první polovině týdne nemělo delšího trvání. Polská centrální banka úrokové sazby nesnížila a zlotý tak neměl příliš důvodů k tomu, aby dále oslaboval. Ve druhé polovině týdne se obchodovalo téměř výhradně nad úrovní 6,60 CZK/PLN.

• **Klíčovou událostí na polské scéně bylo v tomto týdnu zasedání tamní centrální banky (NBP – Narodowy Bank Polski),** které se konalo poprvé od odposlechové aféry mezi guvernérem NBP Belkou a ministrem vnitra Sienkiewiczem. Před zasedáním NBP bylo nasnadě hned několik otázek. Mezi jinými (1) jak NBP promítne do svých predikcí výrazně nižší hodnoty inflace a horší makroekonomická data z posledních měsíců, (2) jaký to bude mít dopad na měnovou politiku, respektive úrokové sazby a (3) jak se členové NBP postaví k aféře guvernéra Belky. Červencové zasedání na tyto otázky částečně odpověď poskytlo.

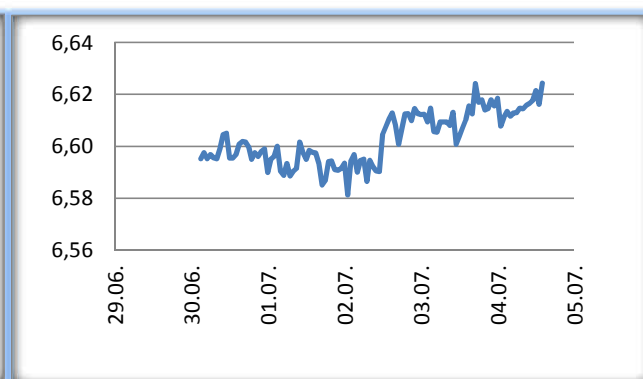
• NBP s úrokovými sazbami nehýbala a hlavní sazba tak zůstala na 2,50 %, kde setrvává od července loňského roku. V nové prognóze NBP snížila výhled na růst spotřebitelských cen v letošním roce na -0,1 až 0,4 % a nevyloučila, že v nadcházejících měsících může být růst cen dokonce záporný. Deflace se však NBP neobává. Rovněž byl zpřesněn výhled na růst polské ekonomiky v letošním roce, který by se měl pohybovat mezi 3,2 – 4,1 %. Velmi nízký růst inflace, výrazně pod cílem NBP, a horší makroekonomická data (například v týdnu zveřejněný index PMI v průmyslu) z posledních měsíců vnášejí do dalšího rozhodování NBP silný prvek nejistoty. Guvernér Belka v důsledku toho nevyloučil, že v dalších měsících jsou možné všechny varianty od stabilních sazeb až po jejich zvýšení/snížení v závislosti na makroekonomických ukazatelích.

• **Můj názor je takový, že NBP bude vnitřními i vnějšími okolnostmi nakonec přinucena sazby ve druhé polovině roku dále snížit. Výraznější dopad na kurz zlatého z tohoto důvodu však neočekávám.** Výhled na zlotý k euru zůstává z mého pohledu stabilní a v nejbližších týdnech dokonce nelze vyloučit posun zlatého na silnější hodnoty. **To je také důvod, proč vidím korunu v nadcházejících týdnech a měsících spíše na slabších úrovních. Obchody kolem či nad hladinou 6,70 CZK/PLN nemusí být výjimkou.**

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

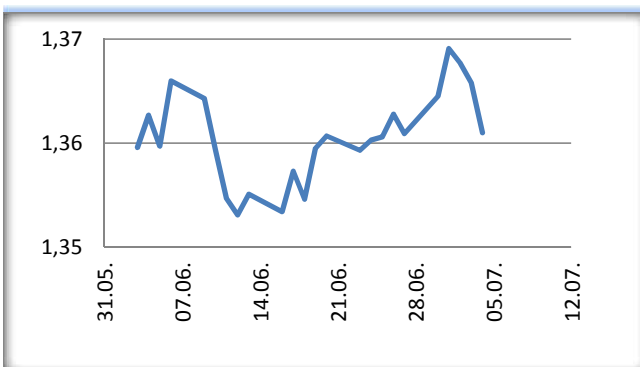
• Společné evropské měně se na začátku tohoto týdne dařilo a vůči dolaru posílila až těsně pod hladinu 1,37 USD/EUR na více jak měsíční maximum. Druhá polovina týdne však již byla pro euro slabší a to ve čtvrtek oslabilo k hladině 1,36 USD/EUR, kolem které se nacházelo i v pátek v poledne. Čtvrteční oslabení eura lze přičíst více lepším datům z USA než výsledku zasedání Evropské centrální banky (ECB).

• **Čtvrteční zasedání Evropské centrální banky (ECB) lze považovat za hlavní událost tohoto týdne v eurozóně.** Dopad zasedání na kurz eura však byl nesrovnatelně nižší než o měsíc dříve, kdy ECB snížila úrokové sazby (diskontní sazbu dokonce do záporných hodnot) a představila řadu opatření na podporu evropské ekonomiky. Aktuální zasedání tak bylo spíše potvrzením předchozích vyjádření. ECB zopakovala, že výhled na spotřebitelskou inflaci zůstává stabilní, ale v případě dalšího poklesu inflace je ECB ochotna sáhnout po dalších nestandardně měnově politických opatřeních – s velkou pravděpodobností výkupu aktiv (QE).

• Výhled na růst ekonomiky eurozóny zůstává podle ECB rovněž stabilní, avšak s riziky směrem dolů. Mírně horší výhled na hospodářský růst v první polovině týdne potvrdily i předstihové ukazatele, např. indexy nákupních manažerů PMI. Vyhlídky ve druhé největší ekonomice EMU – Francii, nejsou zrovna nejlepší. **Mírně horší výhled ve srovnání s počátkem roku mají i německé podniky.**

• Krátkodobý výhled na kurz EURUSD pro nadcházející týden zůstává 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.

---