



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

9. 6. 2014 - 13. 6. 2014

Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - Spotřebitelská inflace v květnu vzrostla o 0,1 % m/m a o 0,4 % r/r
- EZ - Průmyslová produkce vzrostla v dubnu o 0,8 % m/m a o 1,4 % r/r
- PL - Spotřebitelská inflace v květnu vzrostla o 0,1 % m/m a o 0,2 % r/r
- US - maloobchodní tržby se v květnu zvýšila o 0,3 % m/m

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Cenové indexy
- DE - Index ZEW
- EZ- Spotřebitelská inflace
- US - Zasedání FOMC (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,44	27,49	27,38	27,42	0,02	-0,08%
USD/CZK	20,12	20,30	20,06	20,25	-0,13	0,65%
PLN/CZK	6,699	6,707	6,642	6,642	0,06	-0,85%
GBP/CZK	33,82	34,34	33,74	34,21	-0,39	1,13%
EUR/PLN	4,107	4,129	4,089	4,117	-0,01	0,25%
EUR/USD	1,3643	1,3668	1,3510	1,3531	0,01	-0,83%
EUR/HUF	302,50	307,79	301,92	306,50	-4,00	1,31%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,42	27,50	27,80	28,00
USD/CZK	20,25	20,68	21,38	21,54
PLN/CZK	6,64	6,75	6,75	6,70
EUR/USD	1,353	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	0,1235	0,1543	0,2321	0,3255	0,5446
EURIBOR	0,079	0,140	0,234	0,326	0,507

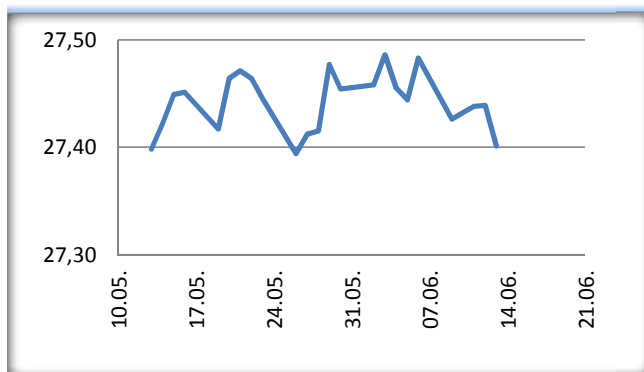
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	26.6.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	3.7.	0,15	0,15	0,15	0,15
FED	18.6.	0,25	0,25	0,25	0,25

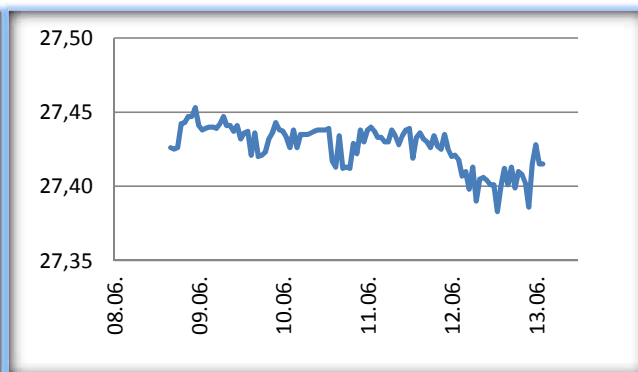
Vývoj EUR/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči euru mírně posílila a ve čtvrtek se krátce podívala pod hladinu 27,40 CZK/EUR. Pod mírným posílením si lze představit zisky několika haléřů. Jinak koruna již několik měsíců de facto stagnuje v pásmu 27,30 – 27,50 CZK/EUR.
- Z ekonomických dat doutala hlavní pozornost květnová inflace. Spotřebitelské ceny v květnu vzrostly oproti dubnu o 0,1 % a v meziročním srovnání o 0,4 %, tj. opět méně než predikovala Česká národní banka (ČNB). **Navzdory ekonomickému oživení, poptávkou tažená inflace téměř neexistuje a de facto jediným zdrojem inflace jsou vyšší dovozní ceny v důsledku listopadové intervence ČNB.** Pro spotřebitelskou inflaci to znamená jediné – k výraznějšímu růstu cen dojde až v příštím roce a i to je s velkým otázkám. Pomalejší návrat inflace k inflačnímu cíli ČNB rovněž znamená, že **intervenní režim podle mě ČNB ponechá v platnosti i po delší dobu celého příštího roku.** Z dalších ekonomických dat se podíl nezaměstnaných osob v květnu snížil na 7,5 % z dubnových 7,9 %. V pátek zveřejněný běžný účet platební bilance za duben ukázal na vysokou výplatu dividend do zahraničí v souhrnné hodnotě 38,2 mld. korun.
- Příští týden již bude na ekonomická data chudší. Jedněmi z mála významnějších statistik budou cenové indexy – výrobců a vývozu a dovozu. Obchodování koruny k euru by mělo pokračovat v pásmu 27,40 – 27,50 CZK/EUR, alternativně širším pásmu 27,30 – 27,50 CZK/EUR.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



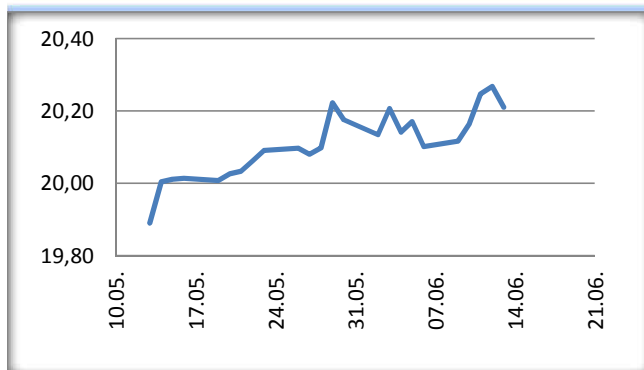
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



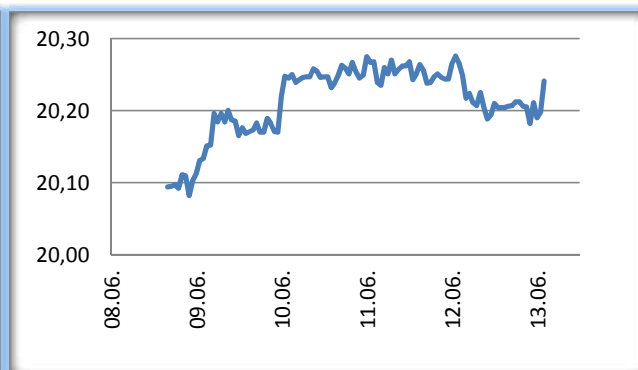
Vývoj USD/CZK

- Na měnovém páru s americkým dolarem koruna oslabovala, a to především v první polovině týdne, kdy zamířila směrem k hladině 20,30 CZK/USD. Za oslabením koruny stál primárně vývoj na hlavním měnovém páru EURUSD, kde euro ztrácelo.
- Tento týden byl na ekonomická data z USA poměrně chudý. Jednou z mála výjimek byly květnové maloobchodní tržby, které vzrostly pouze o 0,3 %. Údaj za duben byl sice revidován směrem vzhůru, ale i tak je květnové číslo určitým zklamáním a naznačuje, že růst spotřeby amerických domácností nemusí být ve 2. čtvrtletí letošního roku tak silný, jak se očekává. Klíčovou událostí příštího týdne je jednoznačně zasedání Fedu (Americká centrální banka).
- Zatímco výhled na kurz koruny se pro nadcházející týden pojí s otázkou, tak **v delším časovém horizontu by měla koruna k americké měně dále ztrácet, což podporují minimálně 3 faktory:**
 1. **Divergence měnových politik Fedu** (Americká centrální banka) a **ECB** (Evropská centrální banka) – zatímco Fed od konce loňského roku snižuje měsíční nákupy cenných papírů, tzv. kvantitativní uvolňování (QE), tak ECB na červnovém zasedání představila řadu kroků (záporná diskontní úroková sazba, TLTRO, ABS) k dalšímu uvolnění měnové politiky → výsledkem by mělo být oslabení eura k americkému dolaru a tím pádem i koruny k americké měně.
 2. **Úrokový diferencál** – zatímco od Fedu se v první polovině příštího roku očekává, že zvýší úrokové sazby, tak v případě ECB je téměř jisté, že k růstu úrokových sazeb nedojde dříve než v roce 2016 → vyšší úrokové sazby na americký dolar budou podporovat apreciaci americké měny vůči euru a samozřejmě i vůči koruně.
 3. **Lepší výhled na růst americké ekonomiky** pro nadcházející dva roky ve srovnání s ekonomikou eurozóny, potažmo s českou ekonomikou → i z toho by měl profitovat americký dolar.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



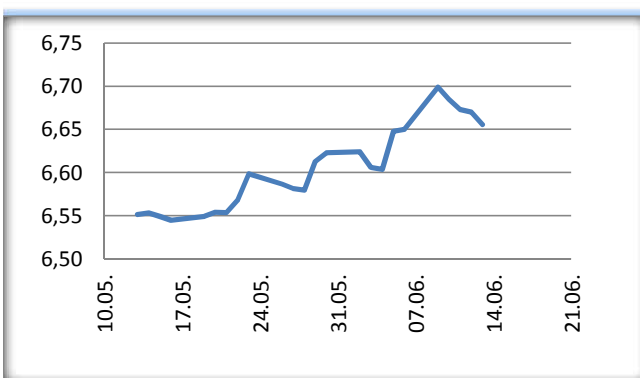
USD/CZK - vývoj za poslední týden



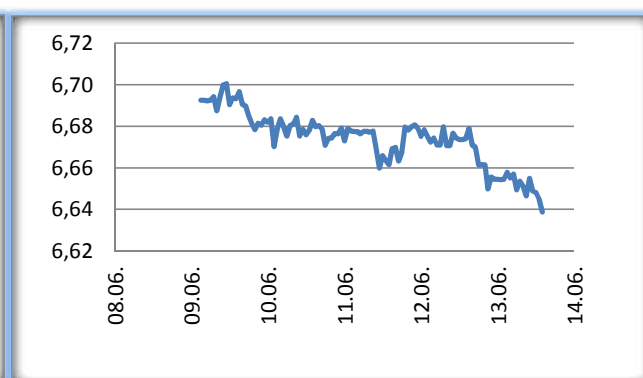
Vývoj PLN/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči polskému zlotému umazala část ztrát z předchozího týdne a v pátek po poledni se kurz nacházel v blízkosti úrovně 6,65 CZK/PLN.
- Zatímco polská ekonomika překvapuje svým výraznějším růstem, tak spotřebitelská inflace pro změnu svým „nerůstem“. V květnu spotřebitelské ceny vzrostly pouze o 0,2 % r/r a to vše za situace, kdy polská ekonomika roste (v 1. čtvrtletí letošního roku) meziročně o 3,3 %. Jen pro doplnění – polská centrální banka (NBP) inflace cíluje na 2,5 %. **Jak je možné, že v zemi, která si neprošla hospodářskou recesí a aktuálně vykazuje solidní hospodářský růst je inflace na tak nízkých úrovních?** Důvody je nutné hledat za hranicemi země a především v eurozóně. Květnový odhad meziroční inflace za eurozónu ukázal na růst pouze o 0,5 %. V dubnu přitom z 28 zemí jen 5 mělo meziroční inflaci vyšší než 1 % (Německo, Finsko, Rakousko, Rumunsko a Velká Británie). **Může za těchto podmínek dojít k výraznějšímu růstu inflace v Polsku? Odpověď nepřekvapí – nemůže nebo jen za velmi specifických okolností.**
- Hádanka ohledně změny úrokových sazeb NBP se dále zamotává. Jedno je nyní podle mě jisté – v letošním roce NBP úrokové sazby rozhodně nezvyší. NBP nyní stojí před těžkým úkolem. Pokud navíc vezmu v potaz, že kladný úrokový diferencál zlotého oproti euru vzrostl, tak lze přepokládat další tlak na zhodnocení polské měny. To však není v zájmu ani polské ekonomiky ani NBP. **Snížení úrokových sazeb NBP je tak po zvážení všech okolností pravděpodobnější než by se mohlo zdát.**
- Výhled na nejbližší týdny zůstává i nadále pozitivní pro zlotý, tj. koruna by se měla držet na slabších úrovních, případně mírně ztrácet. Obchody kolem či nad hladinou 6,70 CZK/PLN nebudou výjimkou.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



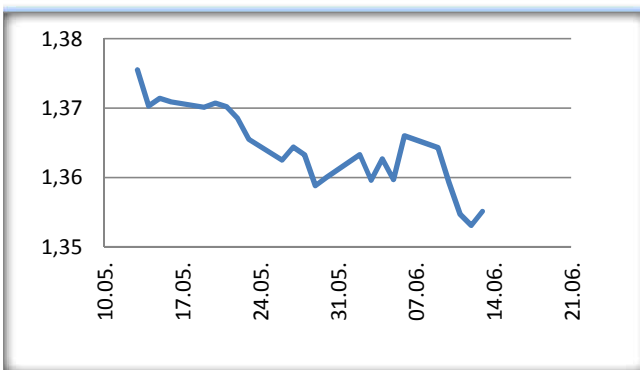
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



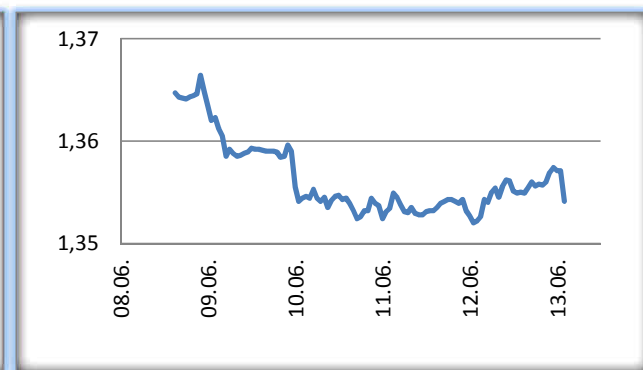
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro k dolaru v první polovině týdne oslabovalo a dostalo se až na dohled minim z předchozího týdne, tj. lehce nad hladinu 1,35 USD/EUR. Bezpečně pod úrovní 1,36 USD/EUR se poté obchodovalo ve druhé polovině týdne.
- Z ekonomických dat poutala v tomto týdnu mimo jiné pozornost průmyslová výroba, která v dubnu meziročně vzrostla o 1,4 %. Určitým zklamáním byly výsledky italské ekonomiky za 1. čtvrtletí letošního roku. Data o inflaci za květen z Německa a z Francie potvrdila, že růst spotřebitelských cen v jednotlivých zemích eurozóny i za eurozónu jako celek je minimální. **Z tohoto pohledu se jeví krok Evropské centrální banky (ECB) o dalším uvolní měnové politiky jako oprávněný.**
- Krátkodobý i dlouhodobý výhled na kurz eura zůstává negativní pro společnou evropskou měnu. **Z technického pohledu je krátkodobou 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.
