



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

20. 7. - 24. 7. 2015

Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - Zvyšuje se pravděpodobnost, že ČNB zavede záporné úrokové sazby
- EZ - Index nákupních manažerů PMI v červenci předběžně poklesl na 53,7 bodu
- PL - Míra nezaměstnanosti se v červnu snížila na 10,3 %
- US - Počet nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti poklesl na 255 tis.

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- DE - Index Ifo
- EZ - Spotřebitelská inflace - odhad
- US - Zasedání FOMC (Fed)
- US - HDP ve 2. čtvrtletí - odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,05	27,13	26,99	27,02	0,04	-0,14%
USD/CZK	24,95	25,04	24,51	24,65	0,30	-1,20%
PLN/CZK	6,573	6,591	6,538	6,542	0,03	-0,47%
GBP/CZK	38,79	38,98	38,03	38,19	0,60	-1,57%
EUR/PLN	4,105	4,138	4,100	4,117	-0,01	0,30%
EUR/USD	1,0830	1,1018	1,0808	1,0952	-0,01	1,11%
EUR/HUF	308,90	310,88	306,81	310,60	-1,70	0,55%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,30	27,30	27,30	27,30
USD/CZK	24,65	24,82	24,82	23,74	22,75
PLN/CZK	6,54	6,66	6,83	6,83	6,66
EUR/USD	1,095	1,10	1,10	1,15	1,20

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,22	0,31	0,39	0,48
LIBOR USD	0,1400	0,1735	0,2606	0,3853	0,6841
EURIBOR	0,034	0,005	0,053	0,138	0,277

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	6.8.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	3.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	29.7.	0,25	0,25	0,50	0,75

Vývoj EUR/CZK

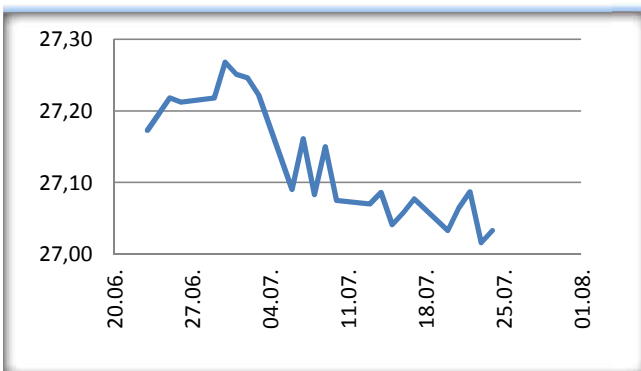
• Obchodování koruny vůči euru probíhalo v tomto týdnu těsně nad hranicí 27 CZK/EUR a koruna se tak nadále pohybuje na nejsilnějších úrovních od listopadové intervence e České národní banky (ČNB). Hned zkraje tohoto týdne ČNB zveřejnila informaci, že na konci předchozího týdne intervenovala v neprospěch koruny. Vzhledem k tomu, že tato intervence nebyla patrná, tak ČNB prodala jen relativně malý objem korun. **Vzhledem k tomu, že následně ČNB informovala o tom, že intervence potvrzovat nebude, tak se můžeme jen dohadovat, zda se ČNB k intervencím o nižším objemu uchýlila i v tomto týdnu. Vzhledem k blízkosti hladiny 27 CZK/EUR je to poměrně pravděpodobné.**

• Díky prázdnému domácímu ekonomickému kalendáři měly v tomto týdnu hlavní slovo spekulace, zda ČNB ubrání hladinu 27 CZK/EUR, zda nezkrátí či neprodlouží délku intervenčního režimu, zda případně nezměkčí podmínky intervenčního režimu či zda a kdy zavede záporné úrokové sazby. Na tomto místě je třeba zdůraznit, že hlavním cílem ČNB je držet meziroční růst spotřebitelských cen kolem úrovně 2 % a tento cíl navzdory výraznému zlepšení domácí ekonomiky ČNB zatím neplní. Podle aktuální makroekonomické prognózy ČNB se růst inflace vrátí ke 2 % až ve 3. čtvrtletí 2016 a to je zároveň období, kdy by ČNB mohla intervenční režim opustit. Pravděpodobnost, že k tomu dojde dříve je minimální. Rovněž možnost, že ČNB změkčí podmínky intervenčního režimu, tj. sníží intervenční hranici ze současných 27 například na nových 26 CZK/EUR, je velmi nepravděpodobná a lze ji v podstatě vyloučit. **Co naopak vyloučit nelze je zavedení záporných úrokových sazeb,** respektive zavedení záporné diskontní úrokové sazby, za kterou si u ČNB ukládají přebytečné peníze (likviditu) komerční banky. Zavedení záporné úrokové sazby by zneatraktivnilo korunu. Případné zvedení záporných úroků by bylo podpůrným nástrojem současného intervenčního režimu.

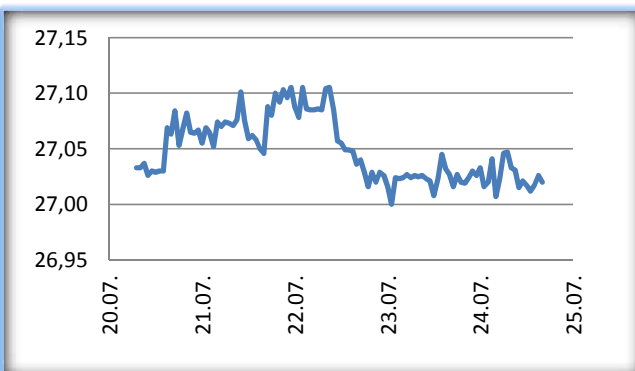
• S čím lze v nadcházejících týdnech určitě počítat, že ČNB bude muset bránit hranici 27 CZK/EUR. Otázkou je, zda se uchýlí jen ke slovním intervencím proti koruně (ty již evidentně nestačí), k intervencím v menším objemu (koruna by se stále nacházela v těsné blízkosti 27 CZK/EUR) nebo **zda se ČNB odhodlá k radikálnějšímu řezu a zaintervenuje ve větším objemu, s tím že korunu oslabí o několik desítek haléřů. Tím by dala jasně na srozuměnou, že se jí kurz těsně na hranici 27 CZK/EUR nezamlouvá. A právě možnost větší intervence považují za nejpravděpodobnější variantu.**

• Jednoznačným rizikem pro konec července a začátek srpna je výraznější intervence ČNB a oslabení koruny řádově o desítky haléřů. Tím neříkám, že se toto určitě stane, ale pravděpodobnost takového kroku během července vzrostla. Hodně zajímavé bude díky současnému vývoji koruny i srpnové zasedání ČNB, kdy bude mít bankovní rada navíc k dispozici novou makroekonomickou prognózu.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



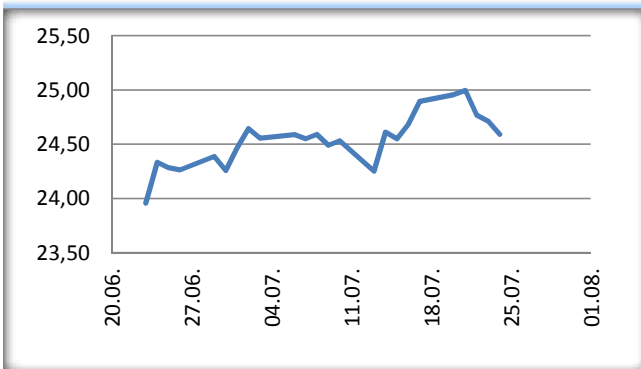
Vývoj USD/CZK

• Na měnovém páru s americkým dolarem se koruně v tomto týdnu dařilo. Koruna se sice ještě v první polovině týdne krátce obchodovala nad hladinou 25 CZK/USD, avšak následně se dostala až téměř na dohled úrovně 24,50 CZK/USD. Vzhledem k tomu, že pohyby koruny k americké měně jsou odvislé od obchodování na eurodolaru, tak v pátek dopoledne koruna pro změnu ztrácela po slabších datech z Francie a z Německa.

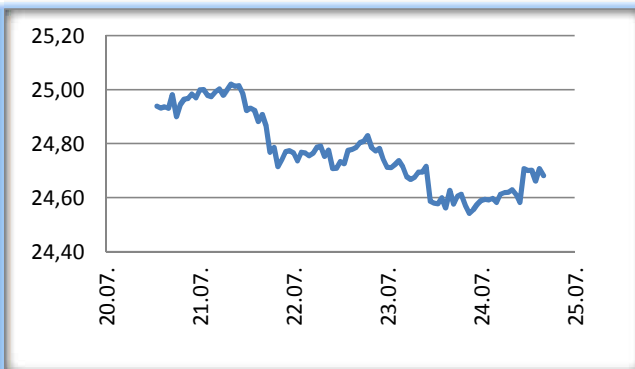
• V tomto týdnu mnoho nových dat z USA zveřejněno nebylo. Jako zajímavou zprávu lze však jednoznačně hodnotit počet zveřejněných **nových týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti, které v týdnu od 12. do 18. 7. činily jen 255 tis., což je vůbec nejméně od r. 1973.** Z pohledu pracovního trhu je situace v americké ekonomice jednoznačně nejlepší od roku 2008. Ani tato čísla však nezaručují, že Fed (americká centrální banka) do konce letošního roku přikročí ke zvýšení úrokových sazeb.

• Obchodování v postranním trendu bez jasného směru bude na tomto měnovém páru pravděpodobně pokračovat. Jakým směrem se tak bude koruna k dolaru v nadcházejícím týdnu ubírat je nyní čistá loterie a primárně závisí na vývoji na EURUSD. Klíčovými hladinami zůstávají úrovně 23,80 a 25,30 a 26,00 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



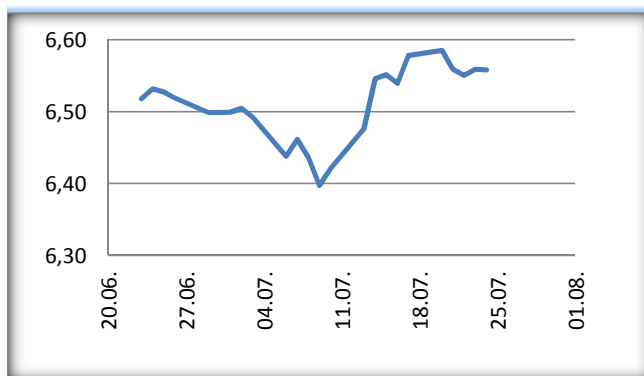
USD/CZK - vývoj za poslední týden



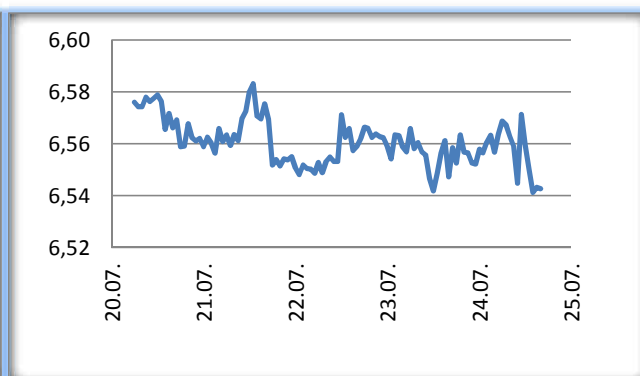
Vývoj PLN/CZK

- Vůči polskému zlotému koruna v tomto týdnu mírně posílila, celkově však lepší hovořit o stagnaci, když většina obchodů proběhla v širším okolí hladiny 6,56 CZK/PLN.
- Tento týden byl obecně slabý na významnější makroekonomická data a to plně platí i o těch polských. Jedinou důležitější statistikou byla **čtvrteční míra nezaměstnanosti, která v červnu poklesla na 10,3 % z květnových 10,8 % a je tak nejnižší od prosince 2008**. Mírně v červenci v Polsku poklesla spotřebitelská důvěra.
- I nadále předpokládám, že zlotý ze současných hodnot začne vůči koruně posilovat. Polské ekonomice se daří a vysoké úrokové sazby relativně k sazbám v eurozóně by měly nahrávat postupnému zhodnocování zlotého.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



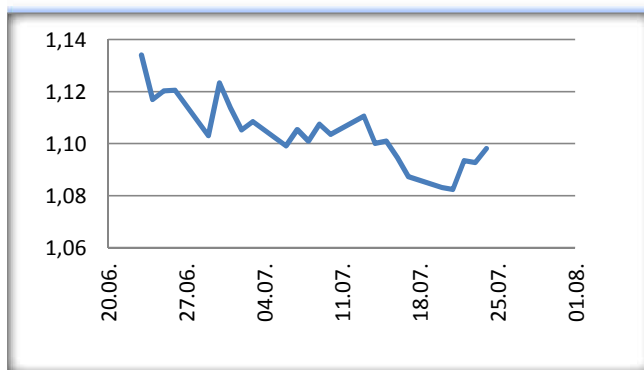
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



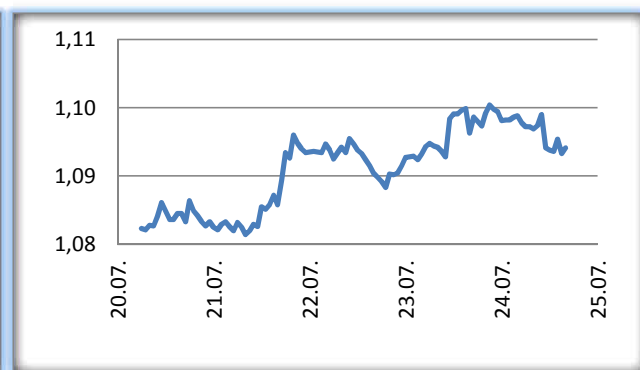
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro v tomto týdnu nezamířilo pod hladinu 1,08 USD/EUR a naopak během týdne posílilo až nad úroveň 1,10 USD/EUR.
- Euro posílilo navzdory pozitivním datům z americké ekonomiky, když euru do určité míry pomohlo i zklidnění kolem situace v Řecku. V tamním parlamentu totiž prošly další reformy, kterými eurozóna podmiňuje další půjčky Řecku. Nad některými reformami však lze kroutit hlavou. Řecko nepochybně potřebuje zefektivnit výběr daní a zvýšit efektivitu státní správy a zlepšit právní prostředí. Určitě je potřeba zamyslet se i nad důchodovou reformou, ačkoliv zde je situace s vyplácenými penzemi daleko komplikovanější než se obecně uvádí. Jednoznačně nesmyslným krokem je však přesun citlivých položek jako jsou potraviny či veřejná doprava do vyšší sazby DPH. **Vyššími daněmi se Řecko k hospodářskému růstu rozhodně nedopracuje a je smutné, že eurozóna předepisuje stále stejný lék, který nejenže neléčí, ale pacientovi navíc škodí.**
- Těžko říci, jak se vývoj v Řecku v posledním měsíci podepsal na evropské ekonomice. Reálně se domnívám, že zcela minimálně, protože řecká ekonomika nečiní ani 2 % HDP eurozóny, avšak určitý negativní dopad v podobě zhoršení důvěry v euro a ekonomku eurozóny vyloučit nelze. Horší výsledky indexů nákupních manažerů PMI z Francie a z Německa, tak lze dát částečně do souvislosti s vývojem v Řecku. **Především vývoj ve Francii stojí za zamyšlení, a to i vzhledem k tomu, že v 1. čtvrtletí letošního roku se francouzský vládní dluh v poměru k HDP přiblížil již na dohled 100 % (97,5 %).**
- Obchodování eura k dolaru je v posledních týdnech především o hledání směru. Jakým směrem se tak bude euro k dolaru v závěru července ubírat, je nyní čistá loterie. Aktuálně horší data z eurozóny než z USA však přeci jen mírně favorizují americký dolar. Klíčovými hladinami zůstávají úrovně 1,05, 1,08 a 1,15 USD/EUR.

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.
