

KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

17.03.2014 - 21.03.2014

Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - Únorové ceny v průmyslu poklesly o 0,7 % r/r a v zemědělství o 5,0 % r/r
- DE - Hodnota indexu ZEW v březnu poklesla na 51,3 bodu
- US - Spotřebitelské ceny v únoru vzrostly o 1,1 % r/r
- US - Fed snížil program QE o dalších 10 mld. USD na 55 mld. USD měsíčně

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Konjunkturální průzkum
- CZ - Zasedání bankovní rady ČNB
- EZ- Index PMI
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,40	27,52	27,31	27,44	-0,05	0,17%
USD/CZK	19,66	19,98	19,62	19,89	-0,23	1,16%
PLN/CZK	6,460	6,559	6,439	6,538	-0,08	1,19%
GBP/CZK	32,67	32,99	32,57	32,84	-0,17	0,51%
EUR/PLN	4,241	4,243	4,189	4,196	0,04	-1,07%
EUR/USD	1,3897	1,3947	1,3748	1,3793	0,01	-0,75%
EUR/HUF	312,40	313,55	308,80	312,29	0,11	-0,04%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,44	27,50	27,80	28,00
USD/CZK	19,89	20,07	20,59	21,54
PLN/CZK	6,54	6,75	6,70	6,60
EUR/USD	1,379	1,37	1,35	1,30

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,17	0,27	0,37	0,45	0,55
LIBOR USD	0,1198	0,1543	0,2329	0,3315	0,5641
EURIBOR	0,204	0,239	0,315	0,420	0,593

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.3.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	3.4.	0,25	0,25	0,25	0,25
FED	30.4.	0,25	0,25	0,25	0,25

Vývoj EUR/CZK

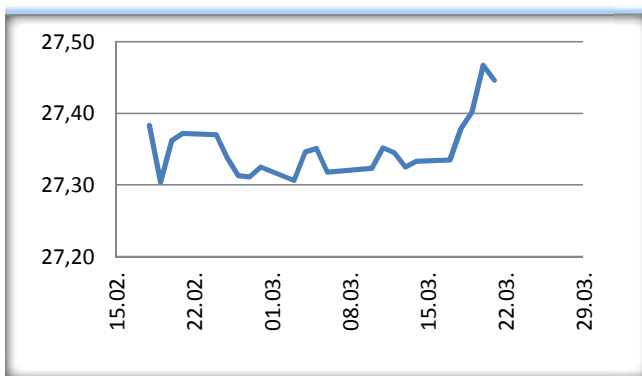
• Více jak tři týdny se koruna vůči euru pohybovala v těsné blízkosti hladiny 27,30 CZK/EUR. Na HDP, inflaci, ani na žádnou z jiných zveřejněných statistik kurz nereagoval. V tomto týdnu, **navzdory prázdnému ekonomickému kalendáři, koruna oslabila až k hladině 27,50 CZK/EUR**. Důvody? Výplata dividend do zahraničí, mírné posílení zbylých středoevropských měn či prostě jen spekulativní obchody? Těžko říci, možná kombinace vše uvedeného.

• Domácích dat bylo v týdnu málo. Index cen výrobců ukázal na pokračující deflaci od průmyslu až po zemědělství. Běžný účet platební bilance skončil v lednu přebytkem ve výši 25,9 mld. korun. **Závěr měsíce je obecně slabší na ekonomická data, avšak příští týden bude oživen zasedáním bankovní rady České národní banky (ČNB)**. S intervenčním cílem, držet korunu na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR, se hýbat nebude. Na rozdíl od ledna nebudou mít centrální bankéři k dispozici novou makroekonomickou prognózu a nelze tedy očekávat ani žádné změny ve výhledu na inflaci a další makroekonomické veličiny. Na technické nule samozřejmě zůstanou i úrokové sazby, respektive dvouletý repo na 0,05 %. Jedinou novinkou tak bude první účast nového člena bankovní rady, J. Rusnoka.

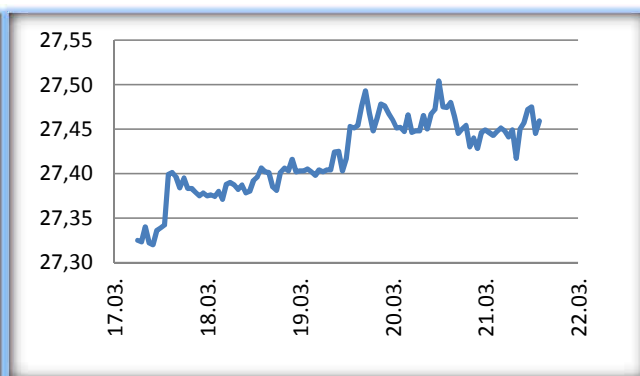
• **Lze lepší domácí ekonomická data z posledních měsíců interpretovat jako pozitivní důsledek slabší koruny? Nikoliv. Relevantní hodnocení výsledků bude možné provést nejdříve v polovině letošního roku.** Jednoznačná je zatím pouze skutečnost, že nebyť intervence, tak by meziroční růst spotřebitelských cen byl záporný, a že se slabší koruna odrazila do dvouciferných nárůstů exportu a importu. To, že došlo k rozjezdu zahraničního obchodu, je však primárně důsledkem hospodářského vývoje v eurozóně, nikoliv intervence. Rovněž solidní růsty v maloobchodu jsou s otazníkem. Závěr roku byl sice poznamenán předzásobením se spotřebitelů v důsledku slabší koruny, avšak počátek roku byl ovlivněn především nákupem aut, na čemž se do značné míry mohou podílet firmy. K výraznému zlepšení spotřebitelského sentimentu v letošním roce jsem nadále skeptický.

• Bez ohledu na ekonomická data a zasedání ČNB bude koruna v závěru března spíše dále ztrácet směrem k hladině 27,60 CZK/EUR. Klíčovými hladinami zůstávají 27,30 a 27,60 CZK/EUR a samozřejmě hranice 27 CZK/EUR.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



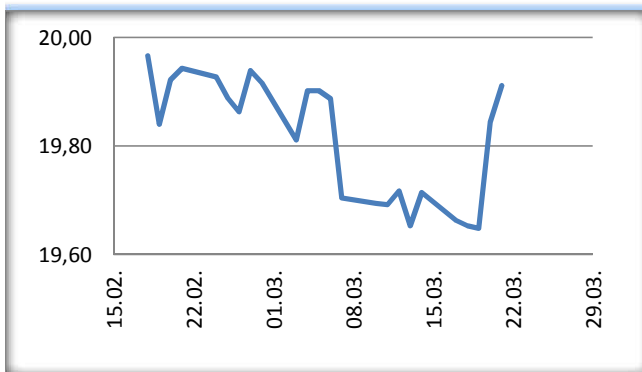
Vývoj USD/CZK

• Koruně se nedařilo ani na měnovém páru s americkým dolarem, když po středečním zasedání amerických centrálních bankéřů (Fed) začala výrazněji ztrácet až těsně pod hladinu 20 CZK/USD. V pátek krátce po 15 hodině se kurz nacházel pod hladinou 19,90 CZK/USD.

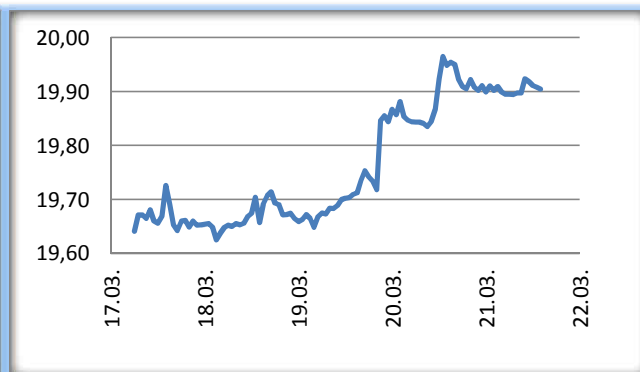
• **Klíčovou událostí v USA bylo zasedání amerického Fedu.** Podle předpokladů byl program kvantitativního uvolňování (QE) snížen o dalších 10 mld. dolarů. Od dubna tak Fed bude vykupovat cenné papíry (státní dluhopisy a hypotéky) v souhrnné měsíční výši 55 mld. dolarů. Skokové posílení dolaru však vyvolala až následná informace o možném termínu zvýšení úrokových sazeb. Více o výsledcích zasedání Fedu v oddíle EURUSD.

• **Střednědobý výhled kurzu koruny k dolaru zůstává negativní pro korunu.** Díky pokračujícímu omezování programu QE ze strany americké centrální banky (Fed) očekávám postupné posilování americké měny zpět nad hranici 20 CZK/USD. V případě eskalace geopolitické krize mezi Západem a Ruskou federací může dolar plnit funkci bezpečného aktiva a posílit.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



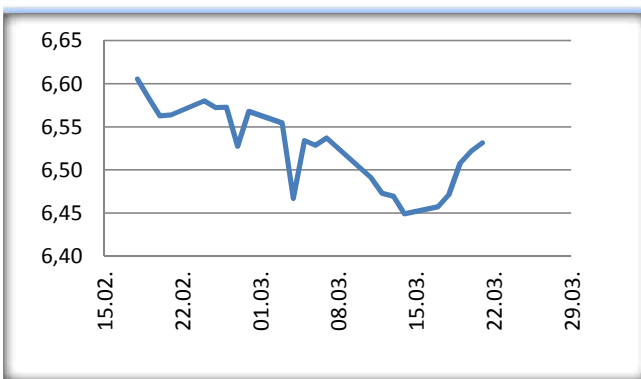
USD/CZK - vývoj za poslední týden



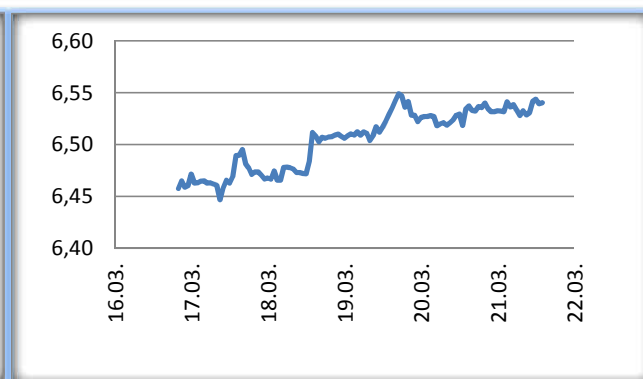
Vývoj PLN/CZK

- Zlotému se vůči koruně dařilo mírně posilovat. V druhé polovině týdne se na mezibankovním trhu obchodovalo výhradně nad hladinou 6,50 CZK/PLN a výjimkou nebyly kotace na úrovni 6,55 CZK/PLN.
- V týdnu zveřejněné statistiky ukazují na oživení polské ekonomiky. Daří se průmyslu, zdá se, že k oživení dochází ve stavebnictví, rostou mzdy i zaměstnanost. Inflace zůstává na velmi nízkých úrovních. Spotřebitelská inflace pod 1 % v meziročním srovnání, ceny v průmyslu jsou dokonce v deflaci. **Rizikem pro růst polské ekonomiky je případné uvalení hospodářských sankcí na obchod s Ruskem.** Více jak 5 % polského exportu směřuje právě do Ruska a nemalá část i na Ukrajinu. Polsko navíc čile obchoduje s pobaltskými zeměmi, které mohou být sankcemi rovněž negativně zasaženy. To je další důvod, aby polská centrální banka ponechala úrokové sazby beze změny po celý letošní rok.
- S hospodářskými sankcemi se pojí i riziko nižšího růstu polské ekonomiky. V souvislosti s rostoucím geopolitickým rizikem se stupňuje pravděpodobnost, že se měny zemí emerging markets dostanou pod prodejní tlak. **Výhledově tedy hrozí, že se zlotý bude pohybovat na slabších úrovních, než jsem doposud předpokládal. Zatím však ponechávám výhled na 3, 6 a 12 měsíců beze změny.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



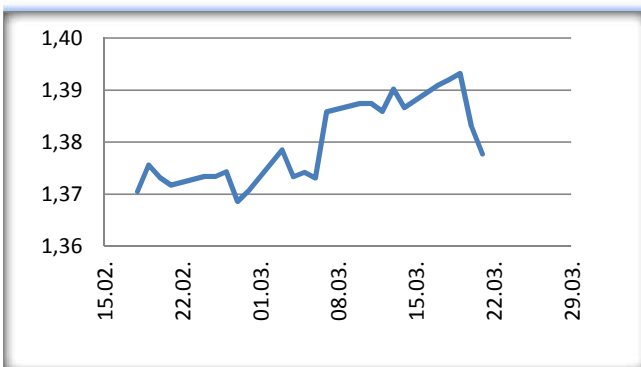
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



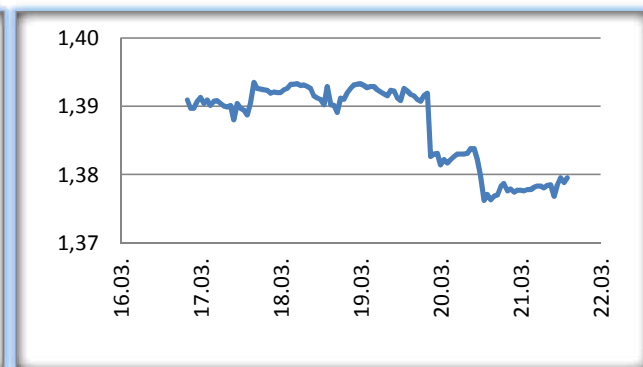
Vývoj EUR/USD

- Až do středečního večera obchodování na hlavním měnovém páru probíhalo převážně nad hladinou 1,39 USD/EUR. V souvislosti s informací, že úrokové sazby by mohl začít Fed (americká centrální banka) zvyšovat již v první polovině příštího roku, dolar skokově posílil. Další ztráty si euro připsalo i během čtvrtku a **po dvou týdnech se vrátilo pod hladinu 1,38 USD/EUR.** Lehce pod touto úrovní se obchodovalo i v pátek odpoledne.
- Na závěr dvoudenního zasedání Fed překvapil a způsobil tak skokové posílení americké měny. Poprvé se přitom v čele šéfy Fedu představila nástupkyně B. Bernankeho, Y. Yellen. Podle očekávání centrální bankéři rozhodli o dalším snížení programu QE III o 10 mld. dolarů na výkup cenných papírů v objemu 55 mld. dolarů měsíčně. Co se ale nečekalo, byla skutečnost, že **Yellen podhalila, kdy by Fed mohl začít zvyšovat úrokové sazby.** Konkrétně, Fed by mohl začít zvyšovat krátkodobou úrokovou sazbu cca šest měsíců od ukončení programu QE, což znamená v první polovině roku 2015. To je v kontrastu oproti předchozím výrokům, že úrokové sazby bude Fed i po ukončení QE udržovat kolem nuly po delší dobu. Nový pohled má Fed i na míru nezaměstnanosti, kterou nově nebude považovat za hlavní ekonomickou proměnou stavu amerického hospodářství a bude se rozhodovat na základě vícero faktorů. Jedná se o logický krok, protože pokles nezaměstnanosti jde částečně na vrub odlivu nezaměstnaných z oficiálních statistik.
- **Lze oslabení eura z druhé poloviny týdne chápat jako změnu trendu? Domnívám se, že nikoliv.** Nelze vyloučit, že euro v posledním březnovém týdnu dále oslabí, avšak na změnu trendu je potřeba více signálů, a především ty od Evropské centrální banky (ECB). ECB se na letošních zasedáních zatím jasně vyslovila proti dalšímu uvolnění měnové politiky. Deflace podle ECB nehrozí. Co by však mohlo ECB vadit je síla eura – to by však euro muselo být silnější úrovně 1,40 USD/EUR. Neznámou je případné zavedení hospodářských sankcí mezi EU a Ruskou federací, které by obě strany ekonomicky poškodily.

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.
