

akcenta

zahraniční měny a platby



FX 2015

Co přinesl rok 2014

Česká republika

HDP v ČR rosti

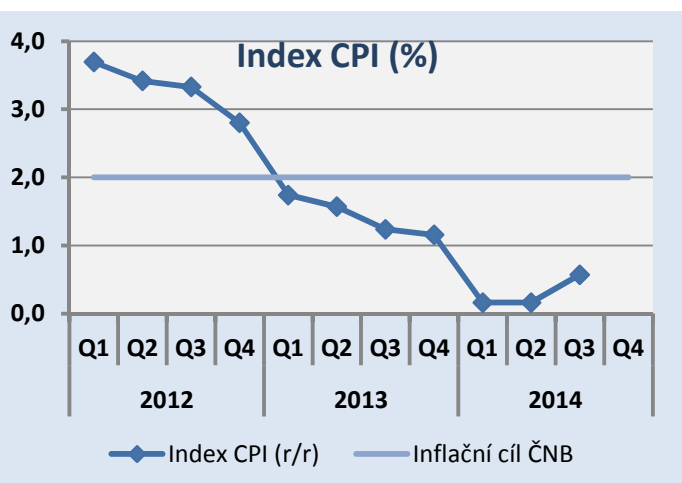
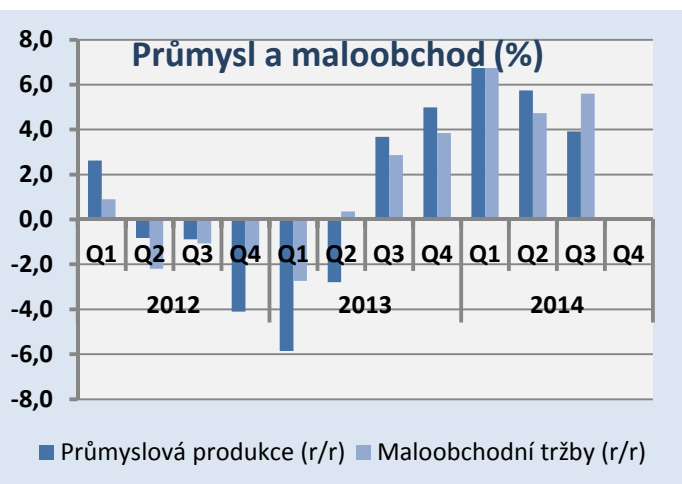
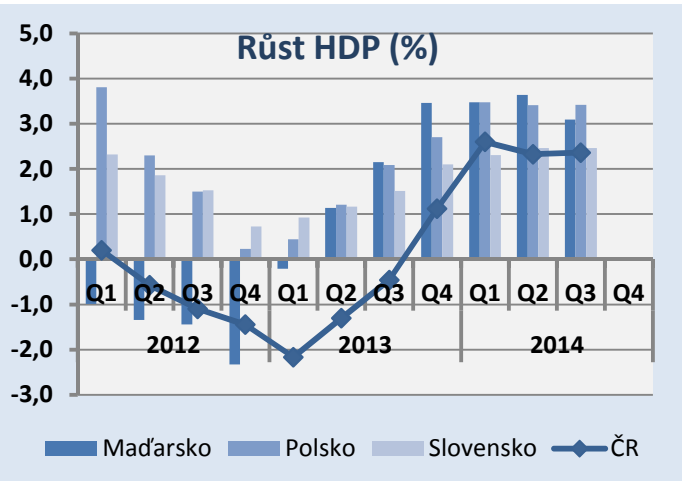
- Rok 2014 byl ve znamení hospodářského růstu, zatímco v předchozích dvou letech si Česká republika (ČR) prošla obdobím hospodářské recese. Z pohledu hrubého domácího produktu (HDP) lze tak loňský rok hodnotit pozitivně, neboť předpokládané zvýšení HDP by mělo v meziročním srovnání činit 2,5 %. Oživení ekonomiky bylo vícezdrojové, neboť k růstu kladně přispěly domácnosti (viz graf o maloobchodu), podniky i vláda. Z nabídkové strany nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl, což je patrné i z grafu o průmyslové produkci.

- Zatímco z pohledu růstu HDP v zemích Evropské unie (EU) patřila ČR v loňském roce na pomyslnou špici, tak z pohledu zemí středoevropského regionu růst HDP nijak úchvatný nebyl. Rychleji rostlo jak Polsko, tak i Maďarsko a mírně nižší růst HDP na Slovensku byl vyvážen skutečností, že na rozdíl od ČR si Slovensko v roce 2013 žádnou hospodářskou recesí neprošlo. Růst HDP v ČR i přes pozitivní výhled, tak zůstává i nadále pod potenciálem, tedy produkčními možnostmi ČR.

- Spotřebitelská inflace zůstala v loňském roce výrazně pod dvouprocentním cílem České národní banky (ČNB). V první polovině roku růst cen v některých měsících balancoval na hranici deflace, k meziročnímu poklesu cen však nedošlo. Ve druhé polovině roku jsme byli svědky stabilizace růstu cen nad 0,5 %.

Intervenční režim prodloužen do r.2016

- Vzhledem k vývoji spotřebitelské inflace se listopadová intervence ČNB z listopadu 2013 ukázala jako opodstatněná. Nebýt oslabení koruny, tak nelze pochybovat o tom, že by byl růst cen v první polovině loňského roku záporný. Pokud se podívám na jednotlivé nástroje měnové politiky ČNB, tak s úrokovými sazbami se v tomto roce nehýbalo a hlavní sazba tak byla, zcela dle očekávání, ponechána na technické nule (0,05 %). K úpravě došlo v případě intervenčního režimu, jehož ukončení bylo posunuto až na začátek roku 2016. Intervenční hladina zůstala beze změny na úrovni 27 CZK/EUR.



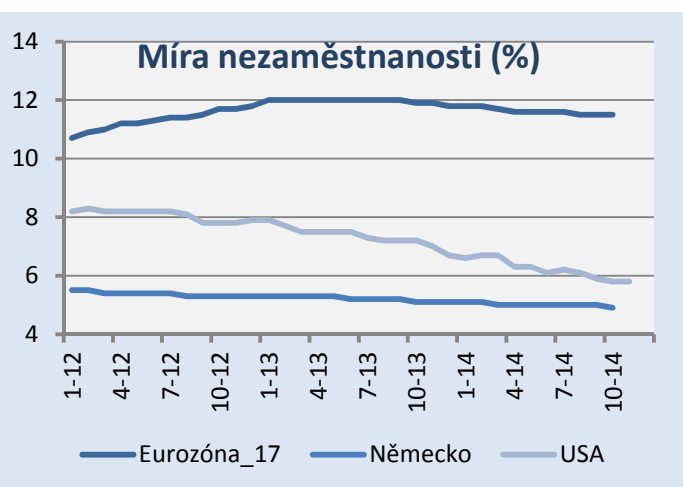
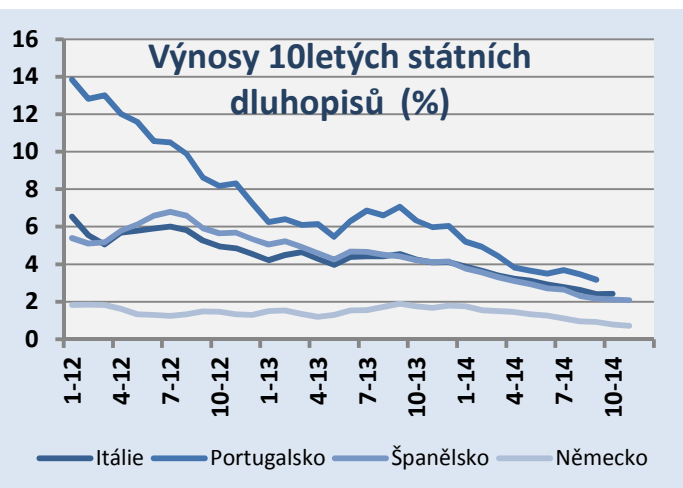
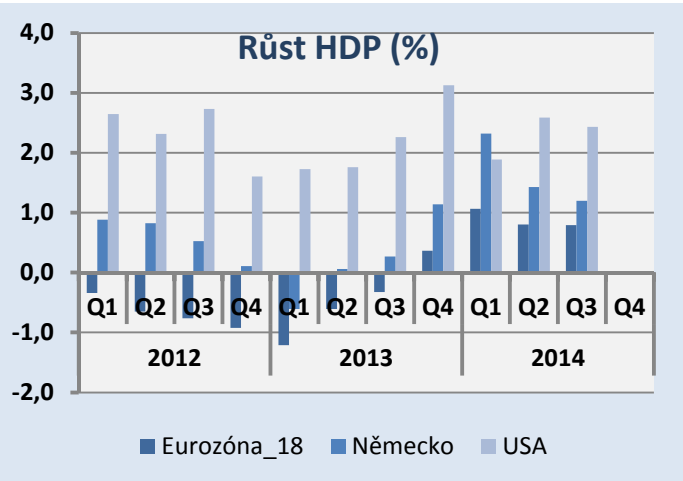
Co přinesl rok 2014

Eurozóna

- Z pohledu růstu HDP se eurozóně v loňském roce dařilo výrazně lépe než v roce 2013, kdy byl hospodářský růst záporný. Z jednotlivých evropských zemí se dařilo především Německu, které těžilo ze solidní domácí poptávky i zlepšení ekonomické situace v eurozóně. Slabý zůstal růst HDP ve Francii a především v Itálii. Situace se zlepšila ve Španělsku.
- Významnou stabilizační roli hraje i nadále Evropská centrální banka (ECB), která v loňském roce představila nové nástroje na uvolnění měnové politiky (např. zavedení záporné diskontní úrokové sazby či program na dodávání dlouhodobé likvidity TLTRO). Problém, který ECB musí řešit, je velmi nízký růst spotřebitelských cen a pokračující zhoršený přístup malých a středních podniků k úvěrům.
- Důvěra půjčovat zemím se pozitivně odrazila na klesajících výnosech z desetiletých státních dluhopisů. Německo si v závěru loňského roku půjčovalo za historicky nejnižších 0,72 % (p.a.). K výraznému snížení úroků došlo i u zemí, které ještě před dvěma roky bojovaly s důvěrou trhů o schopnost zvládnout veřejné finance. Itálie i Španělsko si loni půjčovaly levněji než před vypuknutím finanční krize a dokonce nejlevněji v historii. Rozdíly mezi výnosy německých dluhopisů a dluhopisů tzv. periferních zemí výrazně poklesly.

USA

- Hospodářský růst v USA i nadále jasně překonával růst HDP v eurozóně. Začátek loňského roku byl sice díky negativním sezonním faktorům (velmi chladná zima) slabší, avšak v dalších čtvrtletích americká ekonomika rostla slušným tempem. Růst HDP se promítl do klesající nezaměstnanosti a zlepšení situace na pracovním trhu. Růst inflace však nedokázal výrazněji překonat 2 %, když cenový růst byl utlumený jednak slabšími cenami komodit a také umírněným růstem mezd, který zatím plně nekoresponduje s růstem americké ekonomiky. Na druhé straně jsou ukazatele spotřebitelské nálady silné a svědčí o chuti amerických spotřebitelů nakupovat.
- Americká centrální banka (Fed) během roku postupně snižovala objem výkupu cenných papírů v rámci programu kvantitativního uvolňování (QE III), aby tento program loni v listopadu definitivně ukončila.



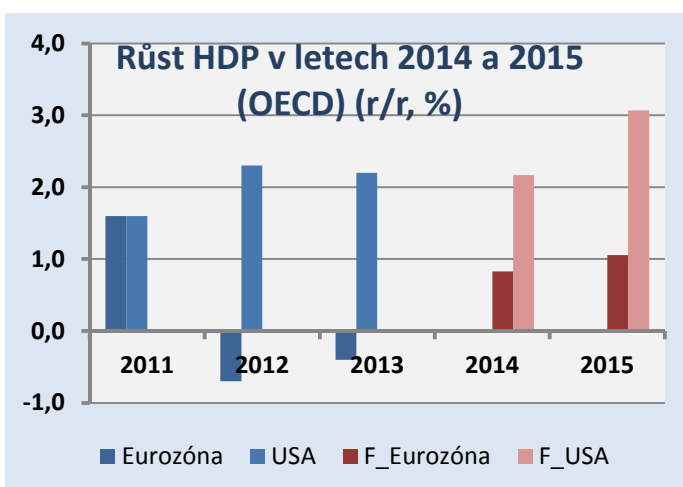
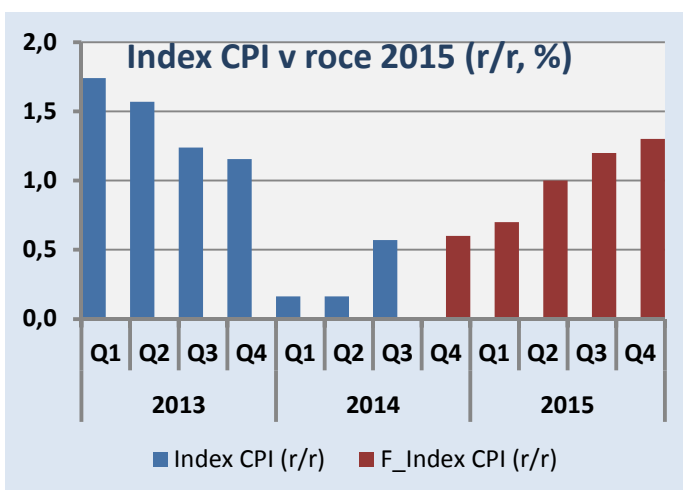
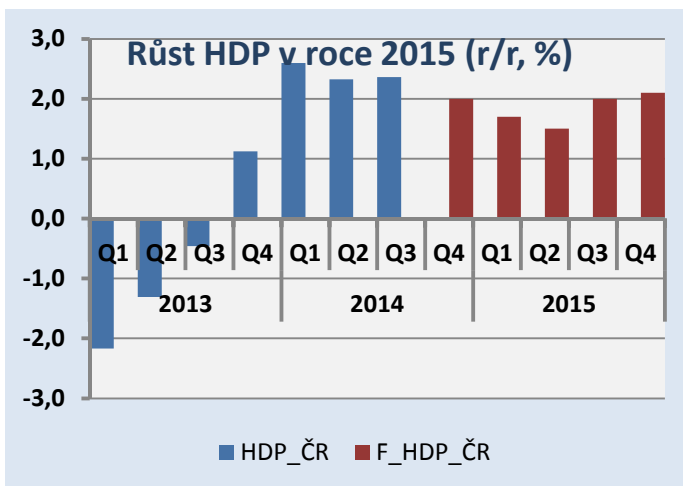
Co přinese rok 2015

Růst HDP, ale inflace stále pod 2 %

- Česká ekonomika by v roce 2015 měla navázat na slušný hospodářský výkon v loňském roce. I nadále se bude dařit průmyslu, i když čísla nebudou již tak silná. S pokračujícím oživením na pracovním trhu budou do HDP i nadále kladně přispívat domácnosti a stejně tak i podniky a vláda. Po celý letošní rok lze navíc očekávat velmi nízký růst spotřebitelských cen, a to především v souvislosti s klesající cenou ropy a hospodářským vývojem v eurozóně. Naopak růst domácích mezd se do růstu inflace v letošním roce silněji nepromítne.
- Závazek České národní banky (ČNB) držet korunu na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR zůstane v platnosti po celý letošní rok. Vzhledem k nižšímu růstu spotřebitelské inflace však může dojít k dalšímu tlaku na oslabení koruny. Zcela vyloučit nelze ani další netržní oslabení koruny ze strany ČNB, avšak to jsou v současnosti pouhé spekulace odvislé od ekonomických dat v dalších čtvrtletích.

Měnová politika ECB a Fedu

- V loňské FX predikci jsem uváděl, že v roce 2014 dojde k rozdílnému vývoji na poli měnové politiky v případě ECB i Fedu a tato předpověď se zcela naplnila. Zatímco v USA Fed definitivně ukončil program QE III, tak ECB nově rozjela několik programů k uvolnění měnové politiky. A divergence měnových politik bude pokračovat, což je klíčový předpoklad pro můj výhled na rok 2015.
- ECB ústy prezidenta M. Draghiho jasně deklarovala, že chce navýšit bilanční sumu zhruba na tři bilióny eur, ale již nyní je stále více zřejmé, že s loni představenými nástroji to nepůjde. ECB tak bude nucena zahájit kvantitativní uvolňování a začít vykupovat dluhopisy, nejprve podnikové, ale stále pravděpodobnější je i výkup státních dluhopisů. To ceteris paribus znamená růst rozvahy bilance ECB a další oslabení eura.
- Na druhé straně od Fedu v příštím roce očekávám první zvýšení úrokových sazeb od roku 2006. O přesném termínu je zatím předčasné hovořit, když Fed se s tak důležitým krokem jistě nebude chtít ukvapit a bude ho chtít mít podložen lepšími tvrdými daty. Každopádně další posílení dolaru především první polovinou roku je pravděpodobné.

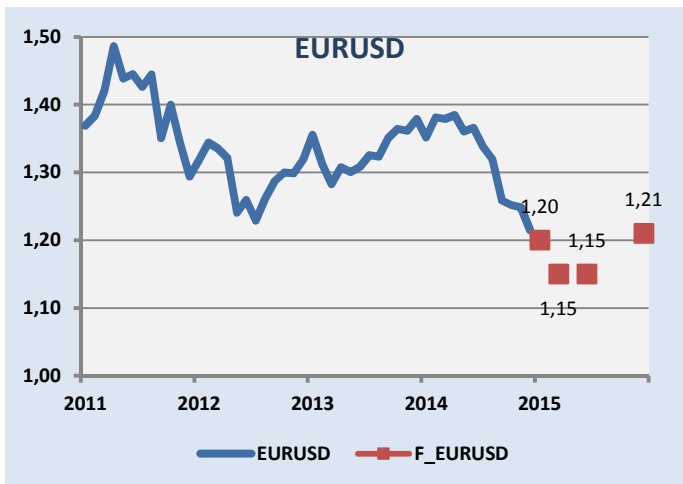


FX PREDIKCE 2015

EURUSD

- Na hlavním měnovém páru euro od loňského května až na výjimky souvisle oslabovalo. V závěru loňského roku se přiblížilo hladině 1,20 USD/EUR a na začátku letošního roku se kurz dostal pod zmíněnou hladinu a vyrovnal tak minimum z června 2010.
- Po většinu loňského roku byl směnný kurz ovlivňován rozdílným vývojem měnových politik – na jedné straně ECB snížením úrokových sazeb, zahájením TLTRO a dalšími kroky začala měnovou politiku uvolňovat, na straně druhé Fed omezoval měsíční objem vykupovaných aktiv (kvantitativní uvolňování QE III) a v závěru loňského roku ho definitivně ukončil.
- Odlišný vývoj měnové politiky mezi ECB a Fedem bude klíčovým hýbatelem na tomto měnovém páru i minimálně po první polovinu letošního roku. Výsledkem by mělo být pokračující oslabování eura vůči americkému dolaru.

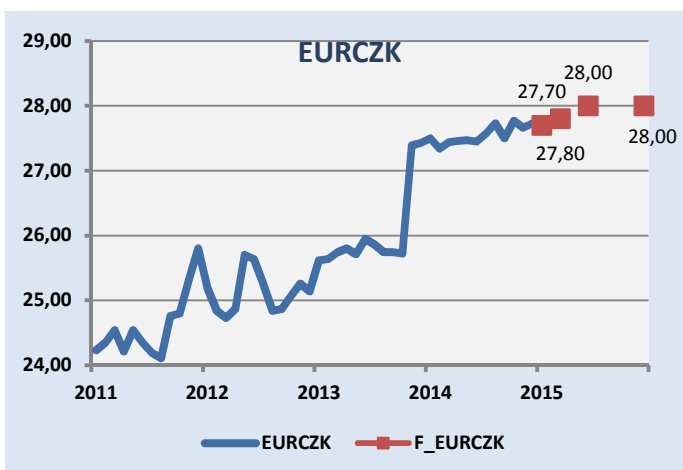
Predikce: 1M (1,20), 3M (1,15), 6M (1,15), 12M (1,21)



EURCZK

- Vývoj koruny vůči euru byl v loňském roce poměrně poklidný a až na výjimky nedošlo k výraznějším výkyvům. Hlavní směr obchodování udávala svým intervenčním režimem ČNB, která svůj závazek držet korunu na slabší straně hladiny 27 CZK/EUR loni v červenci prodloužila do roku 2016.
- V souhrnu za celý loňský rok koruna k euru mírně oslabila, když průměrný kurz v první polovině činil 27,44 CZK/EUR, zatímco průměrný kurz ve druhé polovině byl na úrovni 27,63 CZK/EUR. Během července a srpna koruna v důsledku slabší spotřebitelské inflace a spekulacím o posunutí intervenčního závazku oslabila až k hladině 28 CZK/EUR, tj. na nejslabší hodnoty od března 2009.
- I celý letošní rok bude primárně ovlivněn kurzovým režimem ČNB. Očekávám, že koruna bude dále mírně oslabovat směrem k hladině 28 CZK/EUR a to v souvislosti s pomalejším návratem spotřebitelské inflace k dvouprocentnímu cíli.

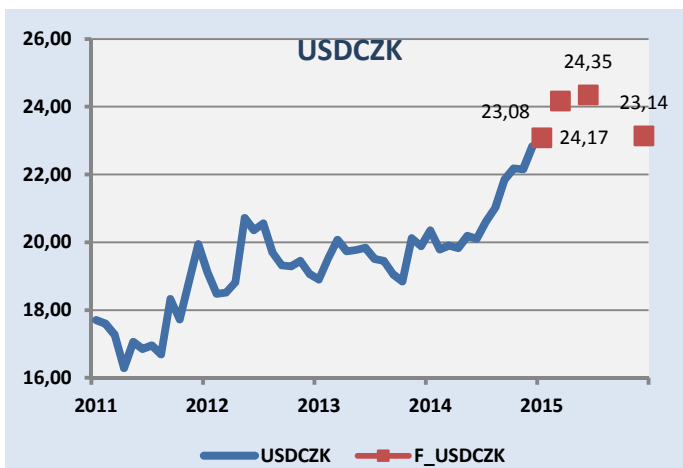
Predikce: 1M (27,70), 3M (27,80), 6M (28), 12M (28)



USDCZK

- Koruna si na měnovém páru s americkým dolarem připsala v loňském roce výrazné ztráty a v jeho závěru se posunula na téměř sedmileté minimum pod hladinu 23 CZK/USD. Česká měna oslabovala především ve druhé polovině loňského roku, když v první polovině obchodování probíhalo především kolem hladiny 20 CZK/USD.
- Vzhledem k intervenčnímu režimu České národní banky (ČNB) vývoj koruny k americkému dolaru povětšinou jen kopíroval vývoj na hlavním měnovém páru EURUSD. Oslabení koruny k dolaru tak lze vysvětlit primárně rozdílným přístupem k měnové politice ze strany Evropské centrální banky (ECB) a amerického Fedu.
- Vzhledem k předpokládanému posílení dolaru vůči euru a stabilnímu či slabšímu výhledu koruny k euru je na rok 2015 výsledkem další oslabování koruny k dolaru a to především v první polovině letošního roku.

Predikce: 1M (23,08), 3M (24,17), 6M (24,35), 12M (23,14)



FX PREDIKCE 2015

PLNCZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému bylo v loňském roce jedno z nejkolidnějších v posledních letech. To poměrně dobře ilustrují průměrné kurzy za jednotlivá čtvrtletí, které se pohybovaly v blízkosti hladiny 6,60 CZK/PLN. Živěji bylo v podstatě jen v samém závěru loňského roku, kdy koruna krátce posílila pod 6,40 CZK/PLN.
- Polská ekonomika loni rostla slušným tempem, které bylo jedno z nejvyšších v rámci zemí EU. Oproti tomu však zaostával růst spotřebitelských cen, který se navíc ve druhé polovině loňského roku dostal do záporných hodnot. Polská centrální banka (NBP) na tuto skutečnost sice reagovala snížením úrokových sazeb, otázkou však je, zda dostatečným.
- A právě měnová politika NBP bude jednou z klíčových proměnných vývoje koruny k polskému zlotému v letošním roce. Především v první polovině roku očekávám lehce slabší kurz zlotého vůči koruně.

GBPCZK

- Vůči britské libře koruna v loňském roce oslabovala a v posledním čtvrtletí průměrný kurz lehce přesáhl hladinu 35 CZK/GBP. Z pohledu čtvrtletního průměrného kurzu je koruna k libře nejslabší od roku 2007.
- Vzhledem k intervenčnímu režimu ČNB vývoj koruny k libře povětšinou jen kopíroval vývoj na měnovém páru EURGBP. Oslabení koruny k libře lze vysvětlit primárně rozdílným přístupem k měnové politice ze strany ECB a britské Bank of England (BoE). Zatímco od ECB lze na začátku roku očekávat, že spustí výkup dluhopisů, tak ohledně měnové politiky BoE se spekuluje na zvýšení úrokových sazeb v druhé polovině letošního roku.
- Podstatně lepší hospodářské výsledky Spojeného království a utaženější měnová politika BoE ve srovnání s ECB, by měly přinést další oslabení koruny vůči britské měně.

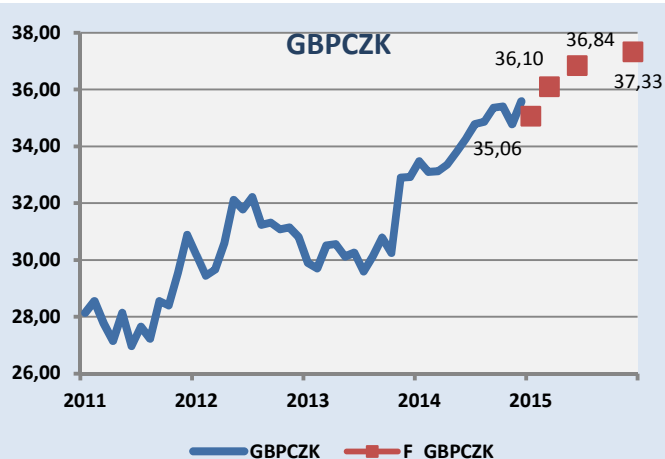
CHFCZK

- Na měnovém páru se švýcarským frankem koruna v loňském roce oslabovala až k hladině 23 CZK/CHF v závěru roku. Korunové ztráty umocnil rozdílný vývoj obou měn k euru (zatímco koruna k euru oslabovala, tak švýcarský frank naopak posílil).
- Švýcarská centrální banka (SNB), podobně jako česká ČNB, udržuje kurz na slabší straně hladiny 1,20 CHF/EUR, a to již více jak tři roky. Zatím nic nenasvědčuje tomu, že by SNB tuto hladinu letos posunula.
- Vzhledem ke skutečnosti, že obě měny (CZK i CHF) jsou do jisté míry fixovány k euru, bude další vývoj odvislý od jejich pohybů vůči společné evropské měně. V letošním roce očekávám poměrně stabilní kurz s mírným rizikem slabší koruny.

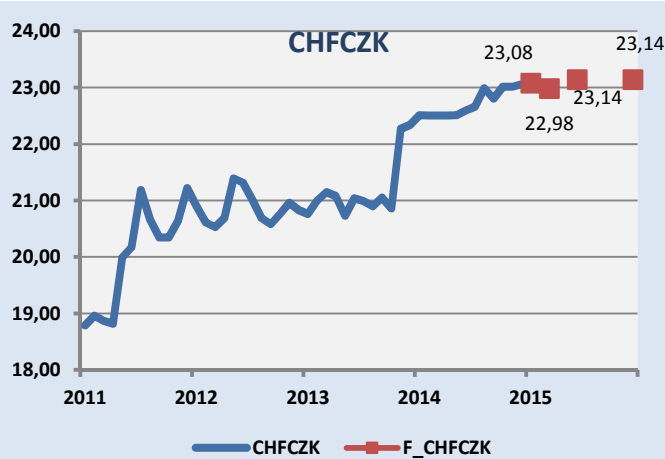
Predikce: 1M (6,44), 3M (6,39), 6M (6,51), 12M (6,59)



Predikce: 1M (35,06), 3M (36,10), 6M (36,84), 12M (37,33)



Predikce: 1M (23,08), 3M (22,98), 6M (23,14), 12M (23,14)



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. AKCENTA CZ a.s.

Kontakty:

Obchod +420 498 777 777
www.akcentacz.cz

Ing. Miroslav Novák +420 605 299 883
miroslav.novak@akcenta.eu