

KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

18.11.2013 - 22.11.2013

Ukazatele uplynulého týdne

DE - Hodnota indexu Ifo v listopadu vzrostla na 109,3 bodu

EU - Předběžný odhad souhrnného indexu PMI v listopadu poklesl na 51,5 bodu

US - Maloobchodní tržby v říjnu vzrostly o 0,4 % m/m

US - Spotřebitelská inflace v říjnu činila 1,0 % r/r

Očekávané ukazatele

CZ - Konjunkturální průzkum

EU - Index spotřebitelských cen

US - Spotřebitelská důvěra

US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby

Měnové kurzy (vývoj za uplynulý týden)

Měna BID	Otevření	Max.	Min.	Závěr	Změna	v %
EUR/CZK	27,13	27,39	27,08	27,22	-0,09	0,33%
USD/CZK	20,10	20,35	20,01	20,16	-0,06	0,30%
PLN/CZK	6,473	6,550	6,455	6,489	-0,02	0,25%
GBP/CZK	32,36	32,77	32,24	32,70	-0,34	1,04%
EUR/PLN	4,186	4,201	4,165	4,193	-0,01	0,15%
EUR/USD	1,3492	1,3577	1,3398	1,3515	0,00	0,17%
EUR/HUF	298,15	298,41	296,00	297,93	0,22	-0,07%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,22	27,00	27,00	27,00
USD/CZK	20,16	20,30	21,26	20,77
PLN/CZK	6,49	6,50	6,40	6,25
EUR/USD	1,352	1,33	1,27	1,30

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,29	0,38	0,49	0,62
LIBOR USD	0,1286	0,1655	0,2366	0,3459	0,5741
EURIBOR	0,114	0,133	0,223	0,321	0,492

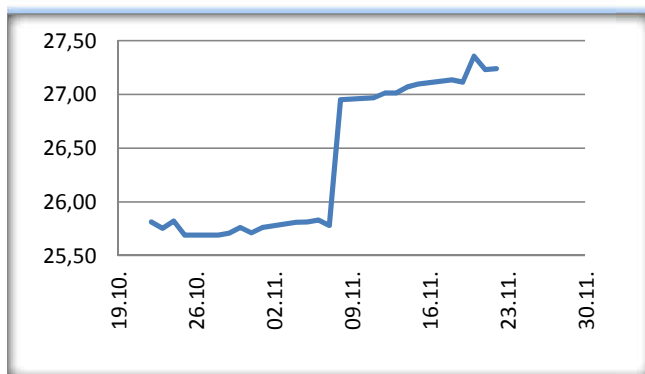
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	17.12.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	5.12.	0,25	0,25	0,25	0,25
FED	18.12.	0,25	0,25	0,25	0,25

Vývoj EUR / CZK

Koruna vůči euru dále ztrácela a uprostřed týdne se obchodovalo těsně pod hladinou 27,40 CZK/EUR, tj. na nejslabších hodnotách od dubna 2009. **Za oslabením koruny stálo primárně vyjádření některých členů bankovní rady (České národní banky) ČNB.** Již minulou neděli guvernér M. Singer nevyločil možnost, že intervenční cíl může být za předpokladu „strašně dramatické změny“ posunut na 28 CZK/EUR. Podobně se vyjádřil i L. Lízal, který dokonce uvedl, že posunutí cíle na 28 nevidí jako nereálné. Tyto výroky nelze považovat za příliš šťastné, když vezmeme v úvahu, jaký negativní ohlas způsobily intervence v české společnosti a to dokonce i u exportních firem. Centrální bankéři tak zbytečně přilili olej do ohně. Každopádně navýšení cíle oba dva centrální bankéři podmiňovali výraznou změnou podmínek směrem k horšímu a hladina 27 CZK/EUR pro nadcházející rok tedy platí. Za klíčové sdělení považuji v tomto směru prezentaci po zasedání ČNB 7. listopadu, kde je jasně uvedeno, že bankovní rada dále rozhodla začít používat devizový kurz jako další nástroj uvolňování měnových podmínek. **ČNB bude intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR.** Poslední listopadový týden bude opět slabý na ekonomická data a pozornost tak bude i nadále upřena na ČNB a intervence. **Mediální zájem o problematiku intervencí by však měl postupně ochabovat.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



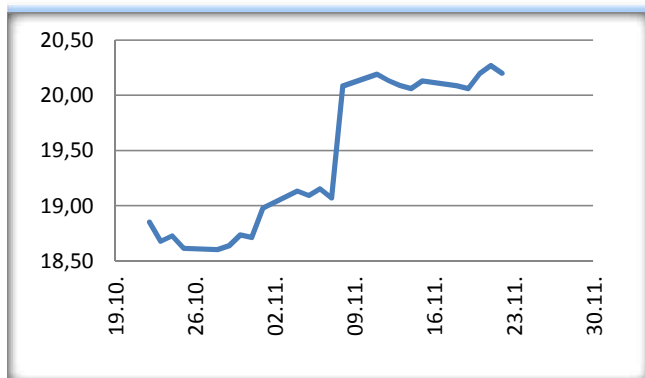
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD / CZK

Na měnovém páru s americkým dolarem koruna v první polovině týdne ztrácela a oslabila až k hladině 20,30 CZK/USD. Ve druhé polovině týdne koruna dokázala část svých ztrát smazat a v pátek odpoledne se obchodovalo kolem úrovně 20,15 CZK/USD. V zámoří byla zveřejněna řada ekonomických dat (maloobchodní tržby, index spotřebitelských cen, předstihové indikátory z průmyslu), ale prim hrála americká centrální banka (Fed). Ve středu byl zveřejněn zápis z posledního zasedání Fedu z konce října, které zároveň nastínilo, kdy by mohl Fed přistoupit k očekávanému omezení programu na výkup dluhopisů (QE III). V důsledku zlepšující se situace na pracovním trhu by tomu mohlo být již zkraje příštího roku. **Neznámou však zůstává fiskální politika americké vlády, protože v lednu budou demokraté s republikány dohadovat jak podobu federálních výdajů, tak i další navýšení dluhového stropu.** Platí tedy, že dříve či později k omezení QE III dojde. A tak zatímco z krátkodobého pohledu není příliš zřejmý směr vývoje koruny k dolaru, tak v **několikatýdenním i několikaměsíčním horizontu by měl dolar vůči koruně dále posilovat.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



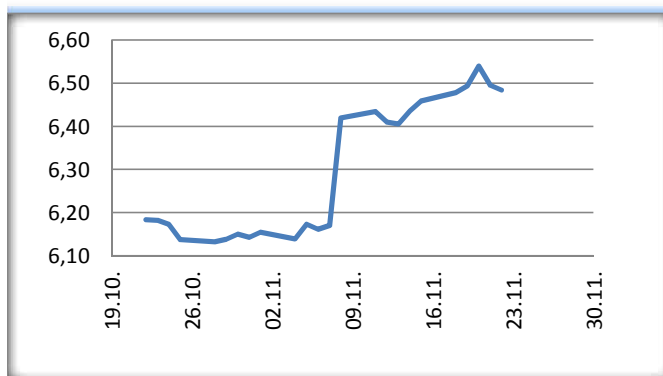
USD/CZK - vývoj za poslední týden



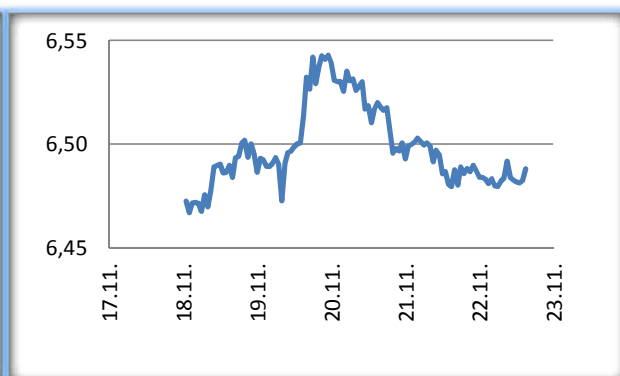
Vývoj PLN / CZK

Díky komentářům českých centrálních bankéřů ztrácela koruna v první polovině týdne i vůči polskému zlotému. **V úterý odpoledne se obchodovalo na hladině 6,55 CZK/PLN, tj. na nejslabších korunových hodnotách od dubna roku 2010.** Ve druhé polovině týdne však koruna dokázala část ztrát smazat a vrátit se pod úroveň 6,50 CZK/PLN. Zlotý totiž ve druhé polovině týdne k euru ztrácel, a to především díky spekulacím o omezení programu QE III ze strany amerického Fedu. Zpomalení tisku peněz Fedem by se totiž primárně odrazilo na oslabení rizikových aktiv, včetně vysoce úročených měn, kterou je i ta polská. V týdnu zveřejněná data z polské ekonomiky nikterak nepřekvapila. Dále se daří průmyslu a vzrostla i průměrná mzda. Oproti tomu došlo k poklesu cen v průmyslu. Celkově nízký růst cen, respektive přetrvávající deflace v Polsku je hlavní neznámou a v příštím roce může způsobit opětovný tlak na snížení úrokových sazeb ze strany polské centrální banky (NBP). **Co se týče vývoje koruny ke zlotému, tak směnný kurz by se měl v nadcházejících měsících stabilizovat zhruba v pásmu 6,40 – 6,50 CZK/PLN.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



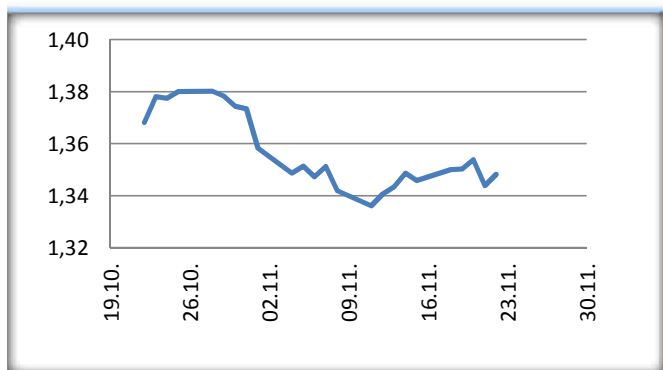
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR / USD

Na hlavním měnovém páru obchodování po celý týden probíhalo převážně v blízkosti hladiny 1,35 USD/EUR. V první polovině týdne euro posilovalo a v noci z úterý na středu se dokonce obchodovalo nad hladinou 1,355 USD/EUR. Ve středu odpoledne a večer však euro prudce oslabilo k hladině 1,34. Ve čtvrtek a v pátek se společná evropská měna vrátila k úrovni 1,35. Hlavní slovo měly v týdnu centrální banky – Evropská centrální banka (ECB) a americký Fed. **Ve středu odpoledne zazněly spekulace o tom, že ECB uvažuje o zavedení záporné diskontní úrokové sazby.** Co by to znamenalo? Komerční banky by musely ECB platit za to, že si u ní přes noc drží přebytkovou likviditu. Záporné úrokové sazby přitom mají např. v Dánsku. Účelem záporných sazeb je udržet v bankovním sektoru dostatečnou likviditu, tak aby si komerční banky půjčovaly navzájem a nedržely nadbytečné likvidní prostředky u centrální banky. Každopádně obavy o záporných sazbách ECB vzaly brzy za své, když prezident ECB M. Draghi ve čtvrtek tyto spekulace rázně popřel. Jaká je aktuální situace v eurozóně? Především pokračuje hospodářská divergence mezi Německem a jihoevropskými zeměmi. Deflace v eurozóně podle ECB sice spíše nehrozí, ale lze očekávat dlouhodobou deflacii. To je důvod pro další uvolnění měnové politiky ze strany ECB. Možnosti jsou tři – (1) záporné úrokové sazby (byly v tomto týdnu zamítnuty), (2) kvantitativní uvolňování po vzoru USA (velmi nepravděpodobné kvůli postoji Německa) a (3) nové kolo LTRO (dlouhodobý swap mezi ECB a komerčními bankami). Třetí možnost je zdaleka nejpravděpodobnější a lze ji očekávat již v 1. čtvrtletí příštího roku. Podobně v 1. čtvrtletí roku 2014 lze očekávat omezení programu QE III ze strany Fedu. Co to znamená? ECB začne tisknout peníze, naopak Fed tisk omezí. **Výsledkem by mělo být oslabení eura k americkému dolaru. Společná evropská měna by právě kvůli uvolněné měnové politice ECB měla v nadcházejících týdnech a měsících vůči dolaru ztrácat.**

EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/USD - vývoj za poslední týden

