



## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

10. 11. 2014 - 14. 11. 2014

### Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

**CZ - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 0,2 % m/m a o 0,7 % r/r**

**CZ - HDP ve 3. čtvrtletí předběžně +0,3 % q/q a + 2,3 % r/r**

**PL - Spotřebitelské ceny v říjnu poklesly o 0,6 % r/r**

**EZ - HDP ve 3. čtvrtletí předběžně +0,2 % q/q a + 0,8 % r/r**

### Očekávané události a ukazatele příštího týdne

**CZ - Index cen průmyslových výrobců**

**DE - Index ZEW**

**PL- Zápis z posledního zasedání polské centrální banky (NBP)**

**US - Index spotřebitelských cen**

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open   | Max    | Min    | Close  | Změna | v %    |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK  | 27,57  | 27,73  | 27,55  | 27,64  | -0,07 | 0,24%  |
| USD/CZK  | 22,28  | 22,41  | 22,05  | 22,22  | 0,06  | -0,27% |
| PLN/CZK  | 6,539  | 6,569  | 6,508  | 6,532  | 0,01  | -0,11% |
| GBP/CZK  | 35,20  | 35,35  | 34,69  | 34,75  | 0,45  | -1,28% |
| EUR/PLN  | 4,227  | 4,240  | 4,208  | 4,235  | -0,01 | 0,18%  |
| EUR/USD  | 1,2480 | 1,2509 | 1,2393 | 1,2448 | 0,00  | -0,26% |
| EUR/HUF  | 309,18 | 309,71 | 305,30 | 306,06 | 3,12  | -1,02% |

#### Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|----------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK  | 27,64    | 27,80 | 27,80 | 28,00 |
| USD/CZK  | 22,22    | 22,24 | 22,98 | 23,33 |
| PLN/CZK  | 6,53     | 6,45  | 6,40  | 6,60  |
| EUR/USD  | 1,245    | 1,25  | 1,21  | 1,20  |

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

| Typ sazby | 1W     | 1M     | 3M     | 6M     | 12 M   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PRIBOR    | 0,16   | 0,26   | 0,34   | 0,41   | 0,51   |
| LIBOR USD | 0,1203 | 0,1530 | 0,2321 | 0,3264 | 0,5633 |
| EURIBOR   | 0,012  | 0,008  | 0,079  | 0,180  | 0,333  |

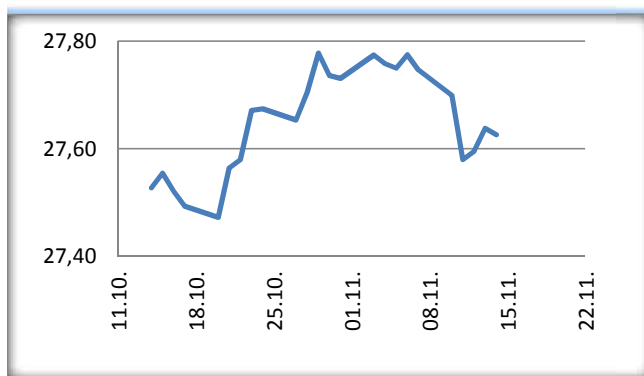
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

| Banka | Datum  | Aktuální | 3M   | 6M   | 12M  |
|-------|--------|----------|------|------|------|
| ČNB   | 17.12. | 0,05     | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| ECB   | 4.12.  | 0,05     | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| FED   | 17.12. | 0,25     | 0,25 | 0,25 | 0,50 |

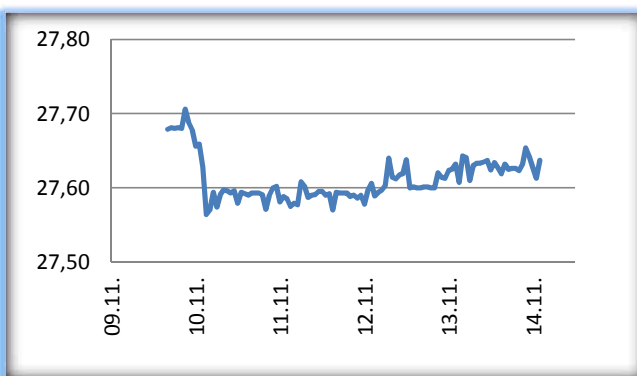
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna dokázala na začátku týdne vůči euru posílit a posunout se na třítydenní maximum pod hladinu 27,60 CZK/EUR. Po zbytek týdne se obchodovalo převážně v blízkosti úrovně 27,60 CZK/EUR. Hlavním impulsem k pondělnímu posílení koruny byl výsledek říjnové spotřebitelské inflace v kombinaci s lehce pozitivním výhledem České národní banky (ČNB) na vývoj domácí ekonomiky.
- Domácí ekonomický kalendář v tomto týdnu nabídl několik zajímavých dat z domácí ekonomiky včetně zápisu z posledního zasedání bankovní rady ČNB. Nejzajímavější statistikou na úvod týdne byla spotřebitelská inflace – ceny vzrostly jak v meziměsíčním (0,2 %), tak i v meziročním (0,7 %) srovnání a je naprosto zřejmé, že riziko záporného růstu cen je pro letošní rok zažehnáno. V dalších měsících i na začátku příštího roku počítáme s akcelerací inflace nad 1 %. Pozitivní výsledky nabídl i pracovní trh, když **podíl nezaměstnaných osob v říjnu dále poklesl na 7,1 % a nezaměstnanost je tak vůbec nejnižší v letošním roce**. V pátek zveřejněný předběžný odhad růstu HDP ve 3. čtvrtletí (0,3 % q/q a 2,3 % r/r) sice mírně zaostával za očekávaními, avšak tato čísla budou pravděpodobně ještě dále upravena.
- Výhled ČNB na domácí ekonomiku je veskrze pozitivní. Po delší době ČNB zmínila, že rizika prognózy vidí jako vyrovnaná. Návrat inflace k cílovým 2 % je sice pomalejší než s čím ČNB dříve počítala, avšak nižší růst cenových indexů v eurozóně bude podle ní kompenzován domácími proinflačními faktory, primárně vyšším růstem nominálních mezd. **Z našeho pohledu je prognóza ČNB příliš optimistická, když vývoj v eurozóně nahrává podle našeho názoru pomalejšímu návratu inflace i k inflačnímu cíli i nižšímu růstu HDP v nadcházejících dvou letech.**
- Vzhledem k mírně optimistickému tónu ČNB pro druhou polovinu listopadu očekáváme spíše obchodování koruny blíže úrovni 27,50 CZK/EUR. Minimálně do konce letošního roku je poté nejpravděpodobnější variantou obchodování v hranicích 27,50 – 28 CZK/EUR.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



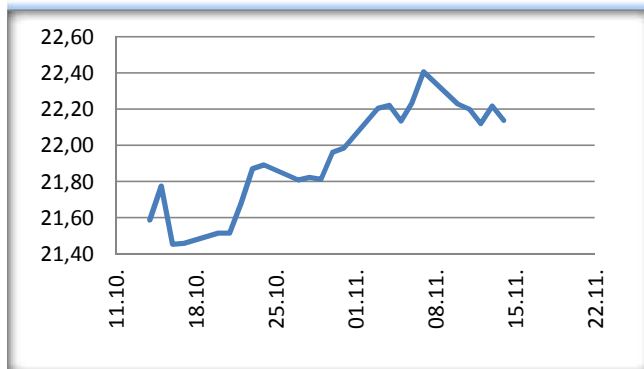
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



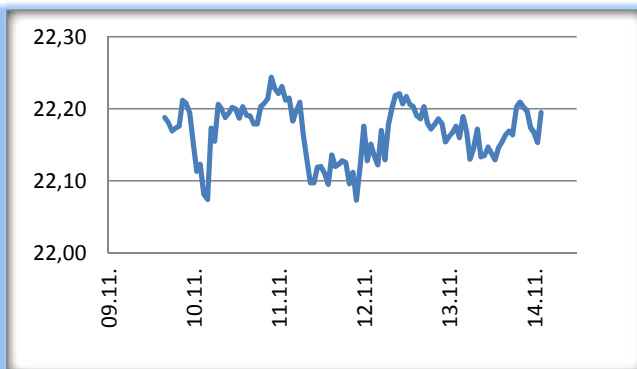
## Vývoj USD/CZK

- Na měnovém páru s americkým dolarem koruna v tomto týdnu dále neoslabovala a obchodování probíhalo převážně v rozmezí 22 – 22,30 CZK/USD. Po větší část týdne koruna de facto jen kopírovala pohyby na hlavním měnovém páru EURUSD.
- Ekonomický kalendář v USA toho příliš zajímavého nenabídl s výjimkou pátku, kdy byla zveřejněna čerstvá data o říjnovém maloobchodu (0,3 %) a spotřebitelské důvěře podle šetření Michiganské univerzity.
- **Prolomením hladiny 22 CZK/USD se v nadcházejících týdnech a měsících otevírá prostor pro další oslabování koruny až směrem k hladině 23,50 CZK/USD (minimum koruny z února 2009). To však nutně neznamená, že každý den či každý týden musí koruna vůči dolaru nutně oslabovat.** Pokračující trend je však pro korunu negativní.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



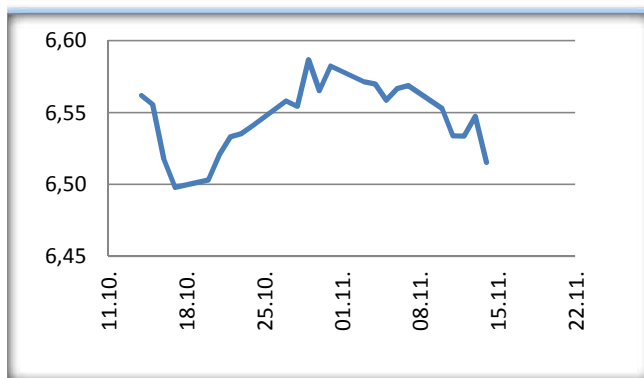
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



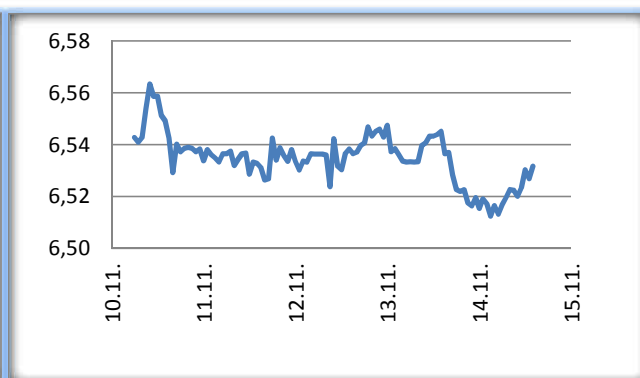
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna si v tomto týdnu dokázala vůči polskému zlotému polepšit o několik haléřů a dostat se až na úroveň 6,52 CZK/PLN. Zlotý oslabil především v souvislosti se zveřejněním říjnové inflace, respektive deflace, protože ceny v meziročním srovnání poklesly o 0,6 %.
- Růst, respektive pokles spotřebitelských cen je velkým tématem posledních měsíců a velkou výzvou pro polské centrální bankéře. Situace je následující. Spotřebitelská inflace se v meziročním srovnání dostala do záporných hodnot poprvé v letošním červenci (-0,2 %), kde se následně držela i v dalších dvou měsících (-0,3 %), aby v říjnu klesla dokonce na -0,6 %. Cílem polské centrální banky (NBP) je přitom udržovat inflaci kolem 2,5 %. **Na první pohled je tedy řešení zcela jasné – NBP by měla dále uvolnit měnovou politiku, v tomto případě snížit úrokové sazby, aby dostala inflaci zpět na cíl. Situace se však začíná komplikovat, pokud se podíváme na růst polské ekonomiky (ve 3. čtvrtletí o 0,9 % q/q) či růst mezd (v letošním roce reálný růst mezd mezi 3 až 4 %).** Problém je totiž v tom, že tyto ukazatele jsou veskrze pozitivní a neukazují na nutnost polskou ekonomiku stimulovat prostřednictvím dalšího snižování sazeb, zvláště když deflaci si Polsko z velké části dováží ze zahraničí. **Další snižování úrokových sazeb by navíc mohlo být i kontraproduktivní. NBP si vystřílil standardní náboje v podobě úrokových sazeb a v případě potřeby jí do budoucna nezbyde jiná možnost než použít nástroje nestandardní - například v podobě intervence proti zlotému po vzoru české ČNB či švýcarské SNB.** Velmi odlišné názory na měnovou politiku panují navíc i mezi samotnými členy NBP. Na jedné straně jsou bankéři, kteří zcela jasně hovoří o nutnosti snížení sazeb (Bratkowski, Osiatyński) a na straně druhé jsou tací, kteří další snižování rezolutně odmítají (Rzońca, Winięcki). My se i nadále držíme varianty, že v letošním roce již pravděpodobně k dalšímu snížení úrokových sazeb nedojde. Na druhé straně očekáváme, že NBP bude nucena úrokové sazby dále snížit, a to v 1. čtvrtletí roku 2015.
- Predikci na vývoj kurzu koruny k polskému zlotému ponecháváme zatím v platnosti. Pro nejbližší týdny očekáváme obchodování v hranicích 6,50 – 6,60 CZK/PLN

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



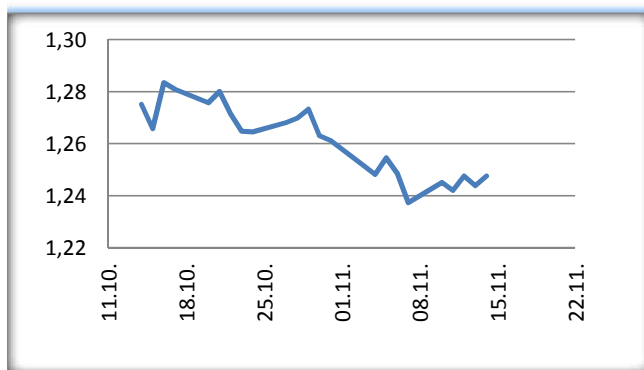
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



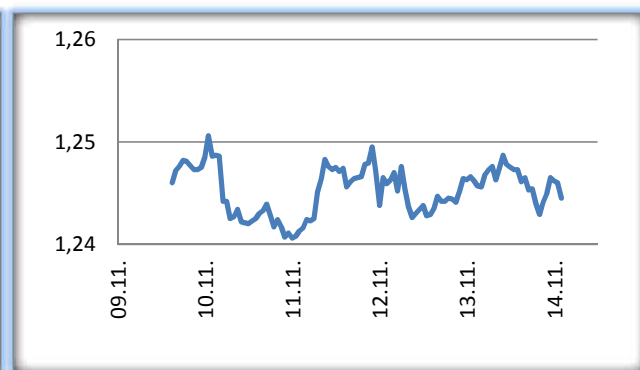
## Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu odehrávalo v postranním trendu vymezeném hranicemi 1,24 – 1,25 USD/EUR. Relativně poklidnému vývoji nahrávala i absence důležitých ekonomických dat. Významnější makro statistiky totiž byly zveřejněny až ve druhé polovině týdne.
- Ze statistik poutal pozornost především předběžný odhad růstu HDP za 3. čtvrtletí. **Data dopadla o něco lépe, než se očekávalo (růst HDP o 0,2 % q/q), a to především díky číslům z Francie.** Na druhou stranu je nutno konstatovat, že se zatím jedná jen o první odhad HDP s tím, že růstové vyhlídky eurozóny nejsou nijak pozitivní. Jako potenciální problém se navíc jeví rozdílný názor na další vývoj směřování měnové politiky Evropské centrální banky (ECB) mezi guvernérem ECB M. Draghim a německým šéfem Bundesbanky J. Weidmannem. Zatímco Draghi nevyklučuje, že ECB bude nucena v příštím roce přistoupit k výkupu dluhopisů, tak Weidmann takové možnosti zatím striktně odmítá. **Výsledkem je samozřejmě nižší akceschopnost ECB a to především v kontrastu s dalšími významnými centrálními bankami, ať již se jedná o americký Fed, britskou BoE či japonskou BoJ.**
- Euro se od letošního května nachází pod silným prodejním tlakem a proražením hladiny 1,25 USD/EUR se v nadcházejících týdnech otevírá prostor pro další eurové ztráty směrem k hladině 1,205 USD/EUR (minimum eura z července 2012).

### 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.

---