

akcenta

zahraniční měny a platby



FX 2014

Co přinesl rok 2013

Česká republika

Pokračující recese

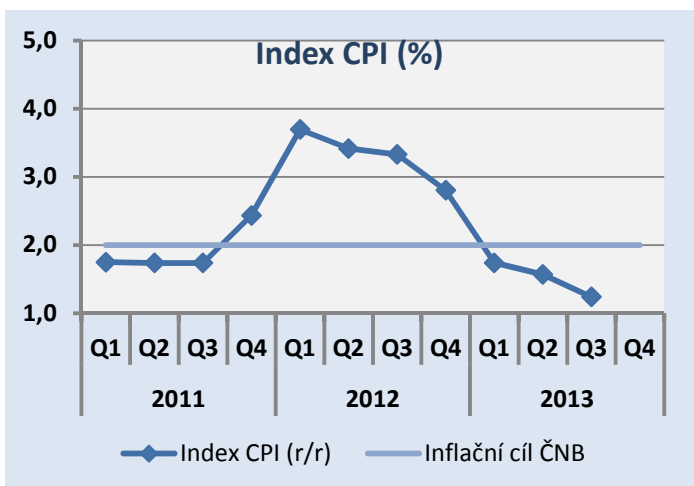
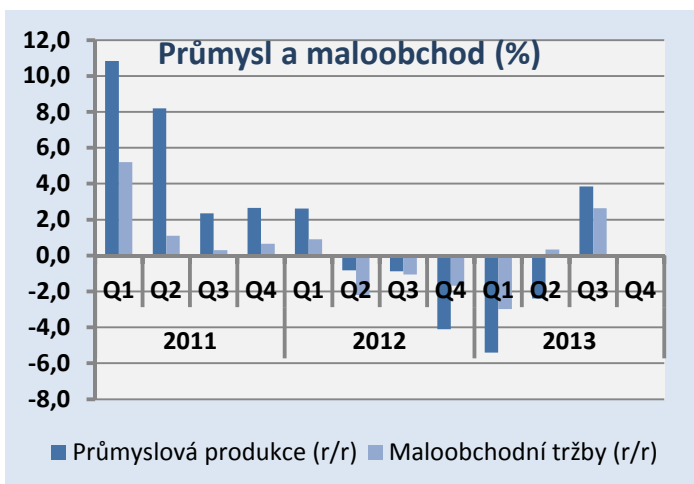
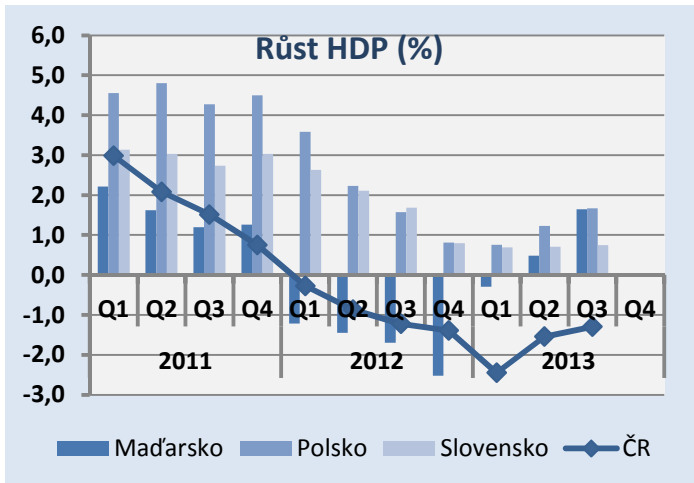
- Domácí ekonomika zůstala v roce 2013 značně utlumena. Meziroční růst hrubého domácího produktu (HDP) byl v jednotlivých čtvrtletích záporný a souhrnně za celý letošní rok lze očekávat pokles HDP přesahující 1 %. Hlavním problémem domácí ekonomiky zůstává slabá domácí poptávka. ČR v růstu HDP výrazně zaostává za zbylými středoevropskými zeměmi.

- Záporný růst ekonomiky si vyžádal negativní daň v podobě poklesu průmyslové výroby, maloobchodních tržeb a rekordní nezaměstnanosti. Ve druhé polovině roku se však začala situace v průmyslu zlepšovat a pozadu nezůstal ani maloobchod. Situace na pracovním trhu je sice stabilizovaná, avšak počet uchazečů o práci dosahuje nejvyšších hodnot v historii samostatné ČR. Obchodní bilance ČR byla i v letošním roce silně přebytková. Dynamiku zahraničního obchodu v prvním pololetí, brzdily slabší vývozy i dovozy.

- Speciální kapitolou je spotřebitelská inflace, která se díky absenci poptávkových tlaků dostala v závěru roku k 1 %. Vzhledem k riziku deflačního vývoje v roce 2014 se Česká národní banka (ČNB) v listopadu rozhodla zahájit kurzové intervence.

ČNB v listopadu intervenovala

- Měnová politika ČNB zůstala po celý rok 2013 výrazně uvolněná. Hlavní úroková sazba (2týdenní repo) je od listopadu 2012 na 0,05 %, tzv. technické nule. V průběhu letošního roku členové bankovní rady ČNB stupňovali verbální intervence proti koruně, která tak díky tomu v první polovině roku mírně ztrácela. Zpomalující inflaci část bankovní rady ČNB vyhodnotila jako potenciálně deflační a rozhodla se hlasovat o kurzových intervencích. V srpnu a v září neúspěšně. Do třetice v listopadu se v sedmičlenné radě našla nadpoloviční většina a intervence byly spuštěny. ČNB nově cíluje korunu na hodnotě slabší 27 CZK/EUR.



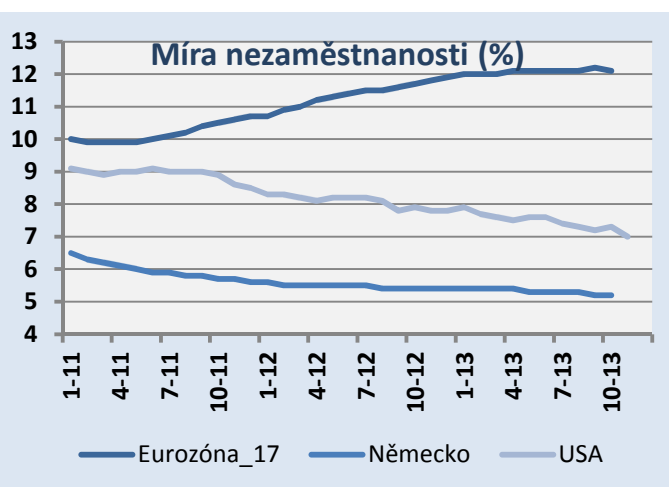
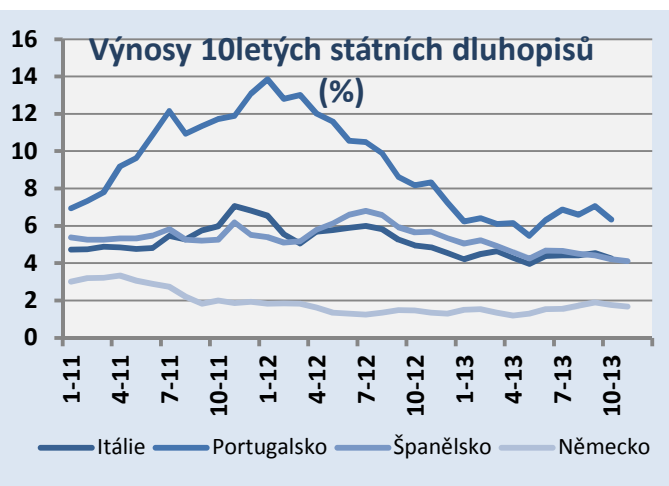
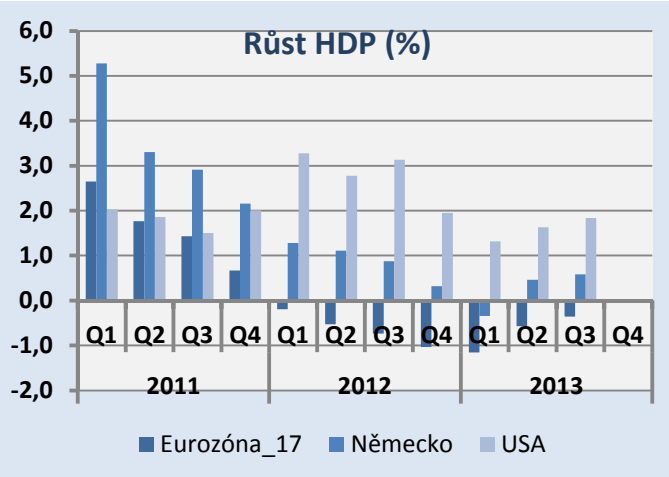
Co přinesl rok 2013

Eurozóna

- Spekulace o rozpadu eurozóny a zániku společné evropské měně díky zákrokům Evropské centrální banky (ECB; zatím nerealizovaný program na výkup státních dluhopisů OMT) v letošním roce téměř vyprchaly. Vzrůstající důvěra v euro a v jihoevropské země dobře dokumentují snižující se spready dlouhodobých státních dluhopisů těchto zemí vůči německým bundům.
- Začíná se rovněž zlepšovat hospodářský vývoj v eurozóně, měřeno ukazatelem HDP. Nadále však existují značné rozdíly (růst HDP, míra nezaměstnanosti, předstihové indikátory z průmyslu a ze služeb) mezi Německem a jihoevropskými zeměmi.
- Měnová politika ECB zůstala v letošním roce uvolněná, avšak nebyl aplikován žádný nestandardní měnověpolitický nástroj jako např. LTRO. V závěru roku ECB přistoupila ke snížení hlavní úrokové sazby. Souhrnně však lze říci, že měnová politika ECB nebyla zdaleka tak uvolněná v poměru do měnové politiky amerického Fedu. Zde tak musíme hledat hlavní důvod, proč euro v letošním roce dokázalo k dolaru posílit.

USA

- Zatímco hospodářský růst v eurozóně byl záporný, tak v USA byl přírůstek HDP kladný. Na americkou ekonomiku má zjevně pozitivní vliv uvolněná měnová politika americké centrální banky (Fed). Fed po celý letošní rok vykupoval aktiva (státní dluhopisy a hypotéky), tzv. kvantitativní uvolňování (QE), v měsíčním objemu 85 mld. dolarů. Ačkoliv je QE značně sporné, nemůže být pochyb o tom, že zprostředkovaný dopad na růst HDP je pozitivní. Je však důležité připomenout, že na dlouhodobý a udržitelný ekonomický růst pouhé tištění peněz nestačí.
- Zhruba od poloviny letošního roku se pravidelně spekuluje, kdy dojde k omezení programu QE. Ve prospěch brzkého omezení QE hovoří řada faktorů (zlepšení ekonomických ukazatelů – primárně situace na pracovním trhu a také fakt, že se přínosy QE začínají snižovat). Stejně lze však nalézt důvody proti pokračování QE v nezměněné podobě. Na prosincovém zasedání FOMC došlo ke snížení měsíčního objemu QE na 75 mld USD měsíčně.



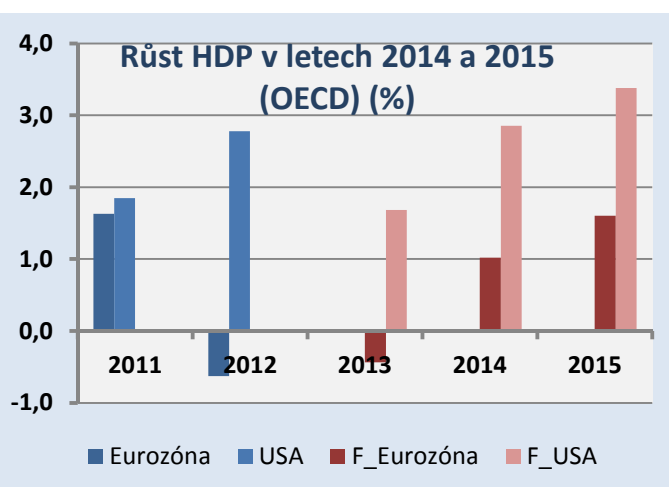
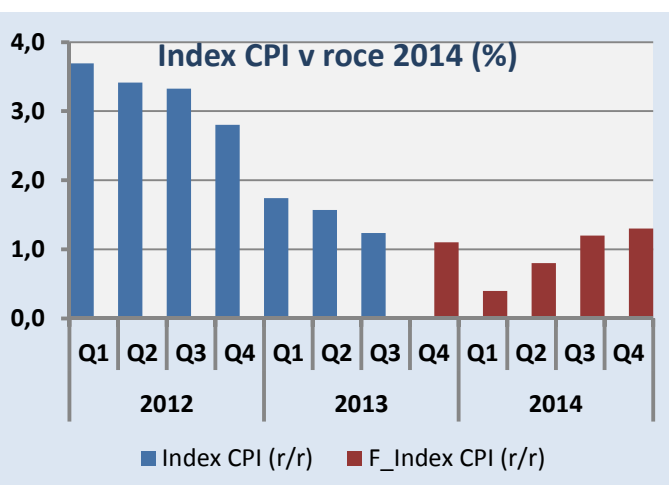
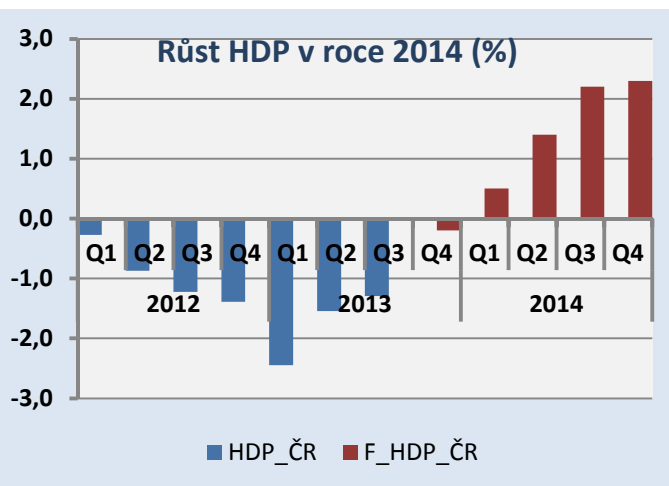
Co přinese rok 2014

Ve vleku intervencí ČNB

- Po dvou letech hospodářské recese dosáhne HDP v roce 2014 kladných hodnot. Růst domácí ekonomiky bude zpočátku tažen zejména zahraniční poptávkou a postupně se přidá i poptávka domácí. Dařit se bude především průmyslu. Skončit by měl dlouhotrvající pokles výroby ve stavebnictví. Se zpožděním se začne zlepšovat i situace na pracovním trhu. Spotřebitelská inflace zůstane utlumená a to navzdory výrazně slabšímu kurzu koruny.
- ČNB bude udržovat směnný kurz koruny k euru nad hladinou 27 CZK/EUR po celý rok 2014. Na prosincovém zasedání ČNB upřesnila, že bude intervencemi bránit hladinu 27 CZK/EUR, zatímco obchodování nad touto hladinou nechá plovat na vývoji nabídky a poptávky po koruně. Zatímco spodní hranice je ČNB explicitně stanovena, tak žádná podobná hranice na horní straně neexistuje a proto nelze vyloučit výrazně slabší kurz koruny k euru než zmíněných 27 CZK/EUR.

ECB versus FED

- Měnová politika hlavních centrálních bank bude hrát klíčovou roli na finančních trzích i v roce 2014. V případě ECB očekávám další uvolnění měnové politiky a to kvůli výrazně nižší inflaci a ztíženému přístupu malých a středních podniků v eurozóně k úvěrům. To se týká především podniků v jihoevropských zemích. Otázkou je jaký nástroj měnové politiky ECB použije. Aktuálně se jeví několik možností, z nichž tou nejpravděpodobnější je zavedení záporné diskontní úrokové sazby. Ta by měla stimulovat komerční banky od ukládání přebytečné likvidy v ECB a naopak podnítit ukládání likvidy v rámci komerčního bankovního sektoru a také úvěrování podnikům.
- Naopak od americké centrální banky (Fed) lze v roce 2014 očekávat postupný ústup od programu QE až po jeho úplné ukončení během roku. Pro brzké omezení QE hovoří kromě lepšího se dat z americké ekonomiky i skutečnost, že v prosinci se američtí politici dohodli na podobě federálního rozpočtu pro roky 2014 a 2015. Na začátku příštího roku tak nehrozí, že dojde k podobné události jako v první polovině letošního října, kdy byly zavřeny americké vládní instituce.
- Rozdílný přístup ECB a Fedu k měnové politice v roce 2014 bude hlavním důvodem, proč euro vůči americkému dolaru oslabí.



FX PREDIKCE 2014

EURUSD

- Díky zásahům Evropské centrální banky (ECB) v letošním roce utichly spekulace o rozpadu eurozóny. Ekonomická situace v jihoevropských zemích se postupně stabilizovala, což se mimo jiné odrazilo i na posilování eura.
- Směnný kurz EURUSD byl primárně ovlivňován měnovou politikou centrálních bank na obou stranách Atlantiku – evropské (ECB) a americké (Fed). Zatímco Fed měsíčně nakupoval aktiva v měsíčním objemu 85 mld. dolarů (tzv. kvantitativní uvolňování QE), měnová politika ECB nebyla v relativním srovnání zdaleka tak uvolněná.
- To se v roce 2014 změní. Fed začne vzhledem k lepším se datům z americké ekonomiky program QE omezovat. Oproti tomu od ECB očekávám uvolnění měnové politiky (nové kolo LTRO či zavedení záporné diskontní sazby). Ceteris paribus euro bude vůči dolaru v příštím roce oslabovat.

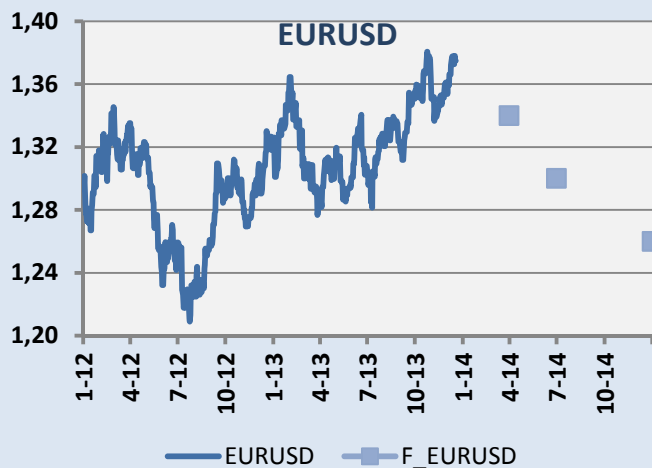
EURCZK

- Koruna byla v letošním roce pod dvojnásobným vlivem intervencí České národní banky (ČNB). Až do 7. listopadu se jednalo o intervenci verbální, když centrální bankéři kurz koruny slovně usměrňovali.
- Na zasedání ČNB 7. listopadu proběhla intervence skutečná a ČNB stanovila explicitní cíl koruny k euru v blízkosti hladiny 27 CZK/EUR, který zdůvodnila hrozcími deflačními riziky v české ekonomice.
- Koruna se and hladinou 27 CZK/EUR bude pohybovat po celý rok 2014. Nelze však vyloučit, že ČNB během roku posune cílový kurz výše, např. k úrovni 28 CZK/EUR. Velice pravděpodobné je, že se ČNB nebude bránit slabším hodnotám koruny, výrazněji nad úroveň 27 CZK/EUR, tak jak jsme toho svědky v závěru letošního roku.

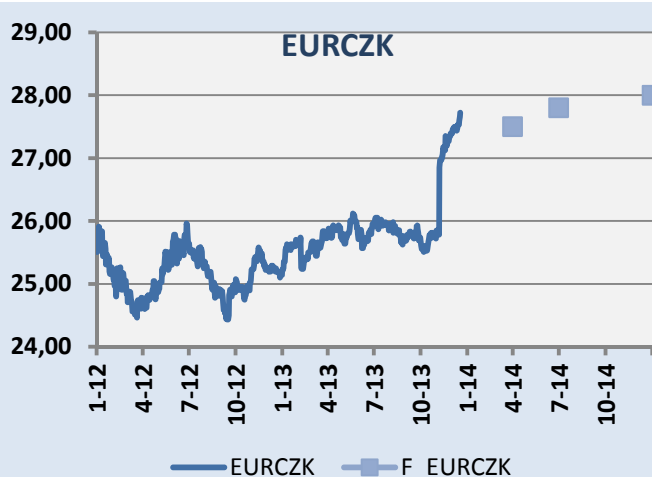
USDCZK

- Na měnovém páru s americkým dolarem byla koruna po celý rok relativně stabilní v pásmu 19 – 20 CZK/USD. V říjnu se nacházela pod hladinou 19 CZK/USD, což bylo dílem odloženého omezení programu QE (Fed) a rovněž neochotou amerických politiků domluvit se na podobě federálního rozpočtu a navýšení dluhového stropu.
- Intervence ČNB však korunu zkraje listopadu poslaly nad hranici 20 CZK/USD.
- Vzhledem k předpokládanému posilování dolaru vůči euru a stabilnímu či slabšímu výhledu koruny k euru je na rok 2014 výsledkem kontinuální oslabování koruny až nad hladinu 22 CZK/USD.

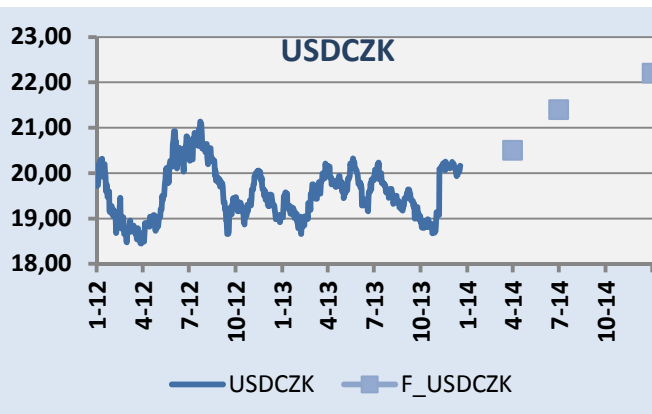
Predikce: 3M (1,34), 6M (1,30), 12M (1,26)



Predikce: 3M (27,50), 6M (27,80), 12M (28,00)



Predikce: 3M (20,50), 6M (21,40), 12M (22,20)



FX PREDIKCE 2014

PLNCZK

- Koruna se vůči polskému zlotému po celý letošní rok až na výjimky nacházela lehce nad hranicí 6 CZK/PLN. Cyklus snižování úrokových sazeb polskou centrální bankou (NBP) se v první polovině roku projevil oslabením zlotého k euru. Vůči koruně však zlotý výrazněji neoslabil.
- Lepší se výsledky polské ekonomiky se promítly do stabilních úrokových sazeb NBP, které by měly vydržet minimálně do poloviny roku 2014. Na druhé straně intervence ČNB zkraje listopadu korunu výrazně oslabily a poslaly na téměř čtyřletá minima.
- S výrazně slabší korunou je nutno počítat i po celý rok 2014 a především v první polovině roku nelze vyloučit další korunové ztráty.

GBPCZK

- Vůči britské libře byla koruna nejsilnější hned zkraje letošního roku, kdy se kurz kotoval i na úrovni 29 CZK/GBP. Během roku se však koruna nacházela na slabších hodnotách, převážně nad hladinou 30 CZK/GBP.
- Za posílení libry až na úroveň 33 CZK/GBP lze v posledních dvou měsících vidět minimálně dva faktory. (1) Intervence ČNB proti koruně. (2) Výrazně lepší ekonomická data ze Spojeného království, které odstartovaly posilování libry. Zdá se, že dlouhodobě uvolněná měnová politika britské centrální banky (BoE) spojená s kvantitativním uvolňováním začala nést ovoce.
- Výhled na rok 2014 proto zůstává pozitivní pro libru a negativní pro korunu. Česká měna by měla dále oslabovat a rozšířit své ztráty na více jak pětiletá minima.

CHFCZK

- Vývoj na tomto měnovém páru byl v letošním roce až do listopadu poklidný s průměrným kurzem lehce pod hladinou 21 CZK/CHF. Na začátku listopadu do kurzu významně promluvila intervence ČNB, po které koruna skokově oslabila. V závěru roku se kurz nacházel na 22,50 CZK/CHF.
- Existuje paralela mezi SNB (Švýcarská centrální banka) a ČNB. V září 2011 SNB přistoupila ke stanovení maximální úrovně franku k euru na 1,20 CHF/EUR. Zásah SNB přišel poté, co frank kvůli nestabilní situaci v eurozóně začal dramaticky posilovat. Zásah SNB byl úspěšný a za poslední dva roky se kurz stabilizoval lehce nad hladinou 1,20 CHF/EUR. Obdobně se zachovala i ČNB, která určila maximální úroveň koruny k euru na 27 CZK/EUR.
- V roce 2014 by se měla koruna k franku nacházet nad hladinou 22 CZK/CHF, avšak nelze vyloučit ani výrazně slabší hodnoty české měny.

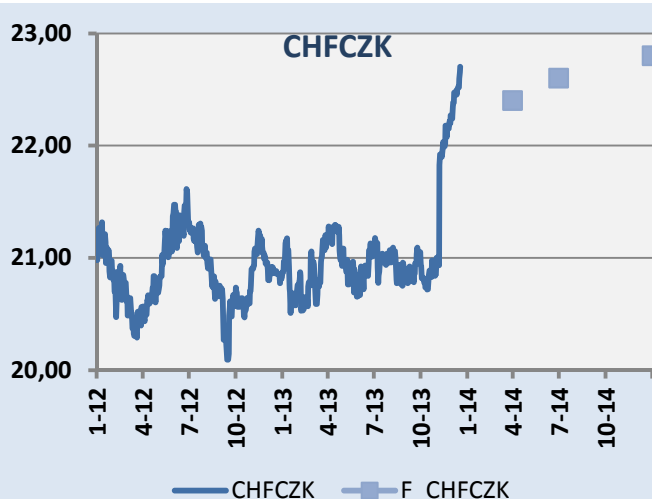
Predikce: 3M (6,75), 6M (6,70), 12M (6,60)



Predikce: 3M (33,50), 6M (34,30), 12M (35,00)



Predikce: 3M (22,40), 6M (22,60), 12M (22,80)



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.