

## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

04.11.2013 - 08.11.2013

### Ukazatele uplynulého týdne

- CZ - ČNB zahájila devizové intervence
- EU - ECB neočekávaně snížila hlavní úrokovou sazbu na 0,25 %
- US - HDP ve 3. čtvrtletí vzrostl o 2,8 %
- US - V říjnu bylo v USA vytvořeno 204 tis. nových pracovních míst

### Očekávané ukazatele

- CZ - Spotřebitelská inflace
- CZ - Odhad HDP za 3. čtvrtletí letošního roku
- EU - Odhad HDP za 3. čtvrtletí letošního roku
- US - Potvrzení J. Yellen jako nové guvernérky americké centrální banky (Fed)

### Měnové kurzy (vývoj za uplynulý týden)

Měna BID	Otevření	Max.	Min.	Závěr	Změna	v %
EUR/CZK	25,82	27,00	25,71	26,97	-1,14	4,24%
USD/CZK	19,09	20,24	19,01	20,16	-1,07	5,32%
PLN/CZK	6,171	6,478	6,150	6,439	-0,27	4,15%
GBP/CZK	30,56	32,41	30,41	32,29	-1,73	5,37%
EUR/PLN	4,178	4,201	4,152	4,183	0,00	0,12%
EUR/USD	1,3512	1,3547	1,3295	1,3369	0,01	-1,07%
EUR/HUF	295,80	297,62	294,80	297,19	-1,39	0,47%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,97	27,00	27,00	26,50
USD/CZK	20,16	20,30	21,26	20,38
PLN/CZK	6,44	6,50	6,40	6,25
EUR/USD	1,34	1,33	1,27	1,30

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,20	0,30	0,43	0,55	0,70
LIBOR USD	0,1272	0,1685	0,2394	0,3545	0,5948
EURIBOR	0,098	0,122	0,217	0,324	0,506

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

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.11.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	7.11.	0,25	0,25	0,25	0,25
FED	18.12.	0,25	0,25	0,25	0,25

## Vývoj EUR / CZK

Bankovní rada České národní banky (ČNB) ve čtvrtek schválila použití kurzových intervencí, jejichž cílem je návrat spotřebitelské inflace zpět k inflačnímu cíli ČNB, tj. ke 2 %. Hned po zveřejnění tohoto prohlášení začala ČNB s intervencemi a během několika minut koruna skokově oslabil nad hladinu 26,50 CZK/EUR. V dalších hodinách až těsně pod hranici 27 CZK/EUR, kde se pohybovala i během pátku. V souvislosti s intervencemi vyvstala celá řada otázek a ne úplně přesných informací a některé z nich stojí za krátký komentář.

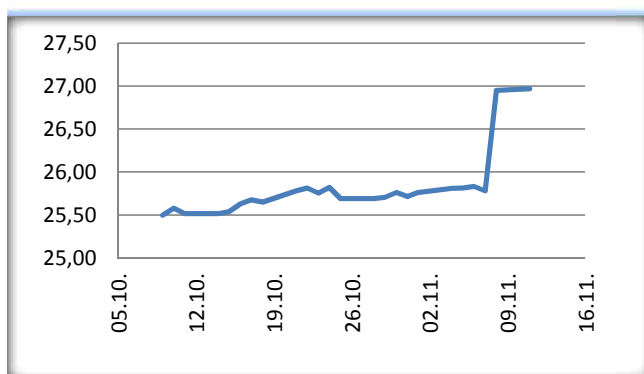
(1) ČNB intervence provedla kvůli podpoře exportu – NIKOLIV! ČNB intervenovala kvůli obavě z možné deflace v ČR s cílem vrátit spotřebitelskou inflaci zpět k inflačnímu cíli, tj. ke 2 %. Podpora exportu skrz slabší korunu je jen vedlejším efektem intervencí.

Intervence lze vnímat jako preventivní krok před deflační hrozbou, která sice nemusí nastat, ale je lepší se na ni předem připravit.

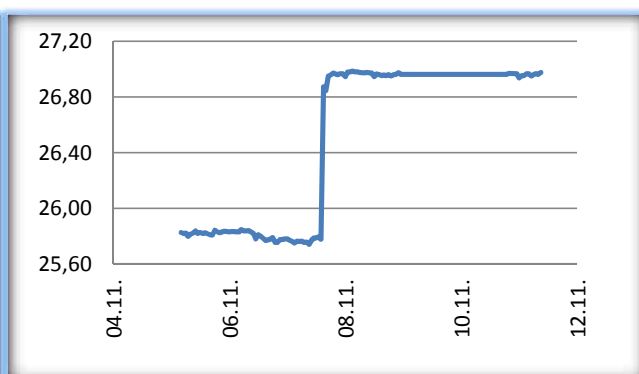
(2) ČNB intervence neumí (viz rok 2002), respektive kurz koruny na 27 nemůže dlouho udržet – NIKOLIV. V roce 2002 ČNB několikrát intervenovala proti koruně, tím však veškerá podobnost se současnými intervencemi končí. Tehdy nebylo cílem korunu oslabit, ale spíše stabilizovat, ČNB tehdy neměla rok úrokové sazby na nule, ČR neohrožila deflace a diametrálně odlišná byla i ekonomická situace v zahraničí. ČNB 27 držet může, a to bez větších problémů. ČNB může de facto bez omezení „tisknout“ neomezené množství korun a nakoupit za ně zahraniční měnu, tj. především eura. Omezená je ČNB jen v jedné věci a tou jsou spotřebitelské ceny.

(3) Jak dlouho bude ČNB kurz držet na úrovni 27 Kč/EUR? Hned po zveřejnění intervencí se objevily spekulace, že intervence nebudou mít úspěch a koruna se v dalších dnech postupně vrátí k 26. Takový scénář nepředpokládám. Nelze vyloučit, že trh bude v nadcházejících dnech až týdnech ČNB testovat, jak to ČNB s kurzem 27 Kč/EUR myslí vážně. **Podle všeho je však ČNB v tomto kroku konzistentní, a tak si na kurz 27 Kč/EUR budeme muset zvyknout po delší dobu. V současnosti předpokládám, že minimálně do poloviny příštího roku, ne-li déle. A to' je i predikce na nadcházející měsíce – kurz koruny k euru v blízkosti hranice 27 CZK/EUR.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



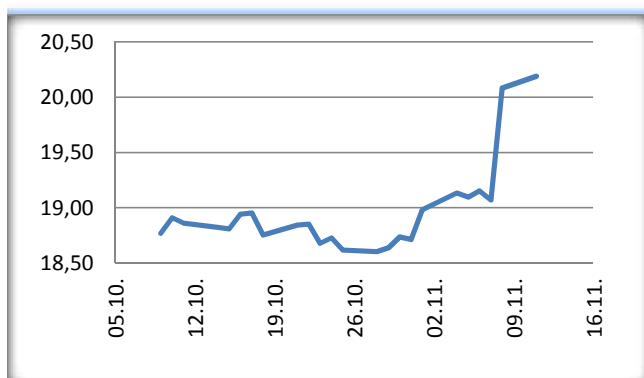
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



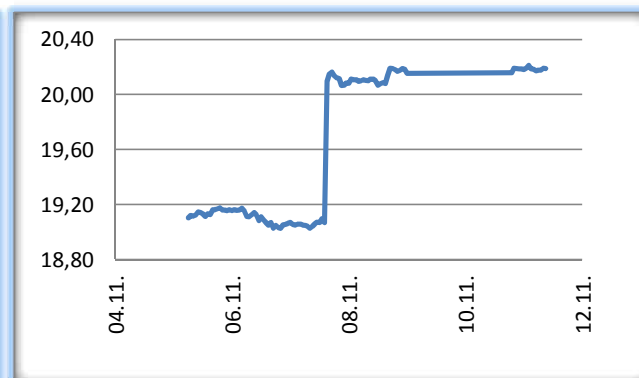
## Vývoj USD / CZK

Ve čtvrtek koruna dostala dvojitý úder. Ve 13 hodin ČNB spustila intervence, což korunu skokově oslabilo nejen vůči euru, ale i k dalším měnám. O půl hodiny později Evropská centrální banka neočekávaně snížila svoji základní úrokovou sazbu na 0,25 %, což oslabilo euro vůči americkému dolaru a zprostředkovaně i korunu k dolaru. Stačila tak jen půlhodina k tomu, aby koruna k dolaru oslabil nad hranici 20 CZK/USD z původních 19,10 CZK/USD. **Kolem hladiny 20 CZK/USD a výše by se koruna měla držet i v nadcházejícím týdnu (více viz upravená predikce na začátku zpráv).** Více o vývoji na tomto měnovém páru a o datech z americké ekonomiky bude v příštích Týdenních zprávách.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



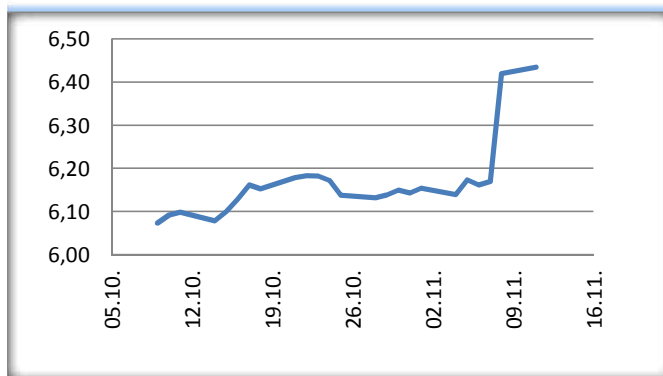
USD/CZK - vývoj za poslední týden



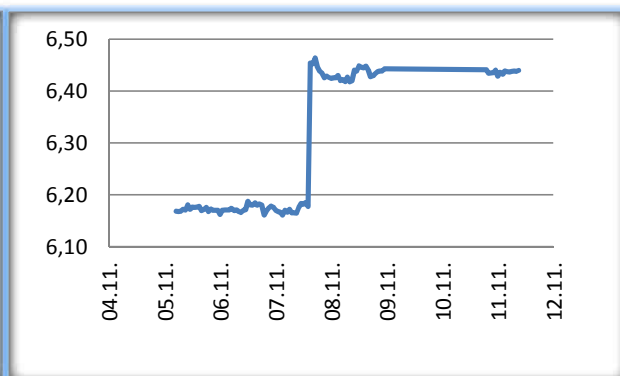
## Vývoj PLN / CZK

Čtvrteční intervence ČNB se výrazně promítly i do vývoje koruny k polské měně. Koruna ve čtvrtek oslabila nad hladinu 6,40 CZK/PLN a v závěru týdne se pohybovala ještě o několik haléřů výše. Takto slabá byla naposledy v květnu roku 2010. Vzhledem k vyjádření ČNB držet korunu v blízkosti hladiny 27 CZK/EUR po delší blíže nespecifikovanou dobu, došlo k výrazné změně i ve výhledu na vývoj koruny ke zlatému. **Minimálně do poloviny příštího roku je nutno u koruny počítat s výrazně slabšími úrovněmi, než s jakými jsme byli zvyklí v posledních letech. Směnný kurz by se měl v nadcházejících měsících stabilizovat v pásmu 6,40 – 6,50 CZK/PLN.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



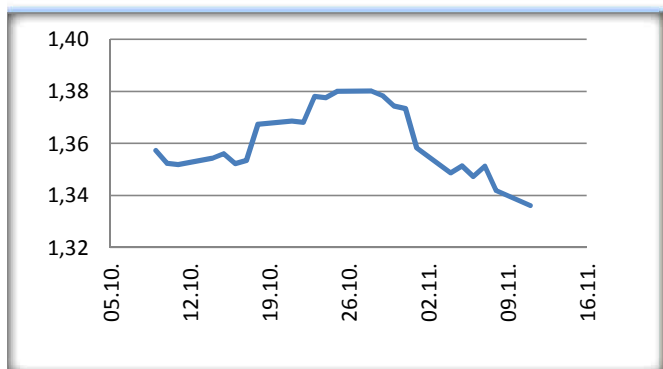
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



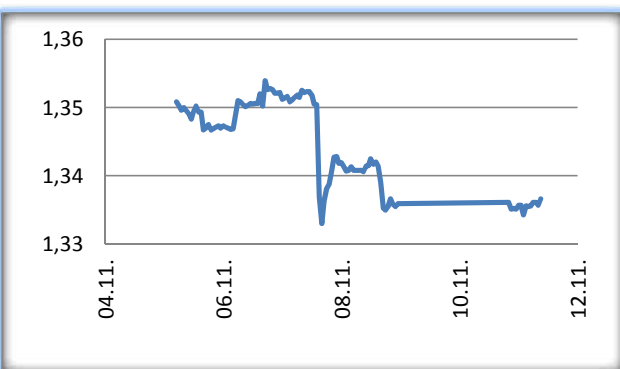
## Vývoj EUR / USD

Na hlavním měnovém páru pokračovalo oslabování společné evropské měny. Respektive v první polovině týdne euro k dolaru stagnovalo kolem hladiny 1,35 USD/EUR a k jeho oslabení došlo až ve čtvrtek odpoledne v souvislosti s neočekávaným snížením základní úrokové sazby ze strany Evropské centrální banky (ECB). Euro ztrácelo i během pátku, k čemuž pro změnu pomohla lepší data z americké ekonomiky, především z tamního pracovního trhu. V týdnu byly sice zveřejněny zajímavé statistiky z eurozóny (např. index nákupních manažerů PMI či maloobchodní tržby), klíčovou roli však mělo již zmíněné čtvrteční zasedání ECB. Evropská centrální bankéři dále uvolnili měnovou politiku, a to prostřednictvím poklesu základní úrokové sazby na 0,25 %. Za hlavní důvod toho to kroku lze označit výrazně se snižující inflační tlaky v evropské ekonomice a celkový přesun spotřebitelské inflace pod 1 %. **Eurozóně podle ECB však zatím nehrozí deflace, jak je tomu podle ČNB v ČR, ale delší období velmi nízké inflace.** ECB zároveň nevyloučila v případě potřeby měnové podmínky dále uvolnit a to buď zavedením záporných sazeb (diskontní sazby) či novým kolem LTRO (dlouhodobá levná půjčka komerčním bankám v neomezeném množství). **Vše tak nasvědčuje tomu, že euro k americkému dolaru do konce letošního roku dále posilovat nebude a spíše lze v nadcházejících týdnech počítat s jeho posunem ke slabším úrovním.** Karty jsou tak po zbytek roku rozdány. Další klíčovou neznámou je nyní vývoj situace ohledně federálních výdajů v USA a navýšení dluhového stropu – vyjednávání budou probíhat v lednu příštího roku, ale dopady na EURUSD mohou být již dříve. V souvislosti s lepšími daty z USA je kromě toho nutno i nadále věnovat pozornost americké centrální bance (Fed) a jejímu programu QE III.

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.