



Názor

Spekulace proti koruně by ve zbytku roku měly polevit

Na trhu panuje přesvědčení, že Česká národní banka bude slabou korunu držet minimálně ještě další rok.

Poslední dva měsíce, během kterých Česká národní banka prodávala koruny a nakupovala cizí měny, aby udržela kurz domácí měny nad 27 korunami za euro, by měly přesvědčit spekulanty, aby dali od koruny ruce pryč.

"ČNB svůj závazek držet kurz koruny dokázala masivními intervencemi a po zbytek roku tlak na korunu poleví," napsali analytici ING Bank ve své zprávě. "Až budou fondy tyto neúspěšné sázky zavírat, budou muset kupovat eura a prodávat koruny. To na čas uleví tlaku na navyšování rezerv ČNB," vysvětluje Miroslav Plojhar z České spořitelny.

Že intervenční tempo ve zbytku roku poleví, si myslí i Martin Lobotka, hlavní

analytik Consequ. Ze srpnových tří miliard eur by podle něj mělo klesnout na půl až jednu miliardu eur měsíčně.

"Trh si dříve nebo později uvědomí, že spekulace na posílení koruny je obchodem až pro rok 2016, nikoli pro letošek, a své peníze investoři přesunou do jiných atraktivních investic," uvedl Petr Krpata, měnový stratég londýnské pobočky ING Bank. Krpata scénář přirovnává k letošního útoku na dánskou korunu, který také nevyšel, a aktivita spekulantů o dva měsíce později ochladla.

I kdyby byli spekulanti u koruny vytrvalejší, ČNB to ustojí. "Intervence, které se během srpna odhadem až ztrojnásobily v porovnání s červencem, nemusí být nutně pro ČNB problémem. I kdyby podobně intenzivní intervence v objemech okolo tří miliard eur měsíčně

Klíče k růstu sazeb v USA drží Východ

Tak ani v září ne! Ani rozvíjející se trhy, jejichž centrální bankéři prosili Fed, ať raději sazby zvedne, než aby prodlužoval tržní obsesi s prvním utažením měnové politiky, jej k takovému kroku nepřesvědčily.

To zas tak velké překvapení pro trh nebylo - tržní pravděpodobnost takového kroku klesla v posledních týdnech velmi hluboko. Nicméně holubičí prohlášení po zasedání a explicitně vyjádřená obava z vývoje v zahra-

ničí již překvapivé byly. Fed evidentně chová větší obavu o vývoj v zahraničí, než se předpokládalo. Zatímco historicky si Fed mnohem více všiml ekonomiky domácí než světové, v prohlášení ze září zaznívá, že "nedávný globální vývoj může omezit ekonomickou aktivitu a dále snížit tlak na růst inflace".

Do konce roku má Fed ještě dvě zasedání a pravděpodobnost, že letos sazby zvedne, je oproti předpokladům z počátku roku v současnosti méně než poloviční.

Navíc se Fed nechal zatlačit

pokračovaly, nebude to problém," říká Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank. Aktuálně nikdo z analytiků nepochybuje, že ČNB bude korunu držet slabou minimálně ještě další rok.

Členové bankovní rady veřejně prohlašují, že jejich závazek je pro firmy bezplatným kurzovým zajištěním. "Znovu veřejně opakují, že tento závazek je na rozdíl od tržního zajištění pro podniky zdarma," uvedl na svém blogu viceguvernér centrální banky Vladimír Tomšík. "ČNB se bude snažit všemi nástroji přesvědčovat trh, že ze svého závazku neustoupí, bez ohledu na to, co to bude stát. Kdyby se spekulativní tlaky vyhroutily a zároveň by se snižovala šance na oživení inflace v roce 2016, mohla by bankovní rada centrální banky rozhodnout o posunutí závazku až do roku 2017 nebo zvýšení hladiny ke 28 korunám za euro," uzavírá Horská.

(Zdeněk Pečený, E15, 14.9.2015)

do pozice, kdy je rukojmím trhů a zahraničí. Jinými slovy, pokud bude Čína dále zpomalovat, těžko čekat, že se k takovému kroku letos odhodlá, zejména pokud nebude vidět domácí růst mezd a/nebo (jádrové) inflace. K růstu sazeb jednou dojde - v letošním roce jsou však klíče k takovému kroku na Dálném východě.

Martin Lobotka, hlavní analytik Conseq Investment Management

(Hospodářské noviny, 29.9.2015)

Veselé historky z měření

Aféra s falšováním emisních testů

Volkswagen se v Americe přiznal k fixlování s emisními zkouškami, o tři dny později se drbe za ušima celá Evropa. Jak je možné, že to celou dobu procházelo? Snad nepodvádějí i u nás? Můžeme se nějak bránit? Svět motorů má jasné odpovědi na nejčastější otázky.

A nebylo to schválně?

Okamžitě se vynořily spekulace, že lidé kolem Ferdinanda Piëcha celou akci zorganizovali schválně, aby Winterkornovi namydlili schody. Nahrávat by tomu mohly neověřené informace, že se někdo ve velkém zbavoval akcií Volkswagenu ještě před tím, než skandál vypukl. A také to, že se značce v USA příliš nedařilo a opustit tento trh by nebyla taková ztráta. Zasvěcení ekonomové tomu ale rozhodně nevěří.

"Ferdinand Piëch vlastní cca 10 % akcií Porsche, které má v koncernu VW více než 50% podíl. Ztráta hodnoty Volkswagenu tedy tvrdě dopadá i na něj a značku Porsche," vysvětluje Lukáš Vácha z investiční firmy Conseq.

(Svět motorů, 29.9.2015)



Zhruba před rokem Rusko opětovale sankce, které proti němu zavedly západní státy. Že se v zemích, které podstatnou část druhé poloviny 20. století prožily v nevybíravém područí SSSR, najdou politici s odporem k takovému kroku, nebylo až tak překvapivé. A nabíledni bylo i to, že než by politici zdůvodnili tento odpor bezpodmínečnou a historickou náklonností k Rusku, nabídli jako důvod údajné negativní ekonomické dopady na evropské ekonomiky.

ky. Letos v červnu Rusko prodloužilo sankce do srpna 2016, a je tak na místě podívat se na to, jak se koho v uplynulých 12 měsících dotkly.

Nepřekvapilo, že se (vzhledem ke své minulosti) proti sankcím loni postavil slovenský premiér ani že se (vzhledem ke svému názírání na demokracii) přidal i jeho maďarský protějšek. Slova padala silná, Fico viděl sankce jako "nesmyslné" a "poškozující střední Evropu", Orbán zase předpovídal "horší dopad sankcí na nás než na Rusko" a evropský postoj označil za "střílení se do vlastní nohy". Politickou nerozumnost takových vyjádření znásobuje fakt, že s realitou mají jenom minimum společného.

Ekonomiky regionu (Polsko, Česko, Maďarsko i Slovensko) totiž rostou nejrychleji od krize v roce 2008 a 2009.

Naproti tomu ruské hospodářství se ve druhém letošním čtvrtletí smrsklo meziročně o 4,6 procenta. Vzhledem k tomu, jak malá část exportu regionu jde do Ruska a jak malá část z tohoto exportu byla zakázaná, zanedbatelný dopad ruských sankcí na nás není překvapením.

Průběh tvrzení s realitou se těžko hledá i u vyjádření zemědělců a odborů. Před rokem varovala Potravinářská komora až před 15procentním poklesem cen potravin a odbory žádaly o růst deficitu o 15 až 20 miliard. Jako kompenzaci za údajné ztráty kvůli sankcím. Realita je taková, že spotřebitelské ceny potravin v první polovině roku v Česku klesly o 0,7 procenta a v Polsku jakožto obilnici regionu o 2,7 procenta, to však zčásti jako důsledek silné úrody, nikoli sankcí. Je pravda, že výrob-

ní ceny v zemědělství klesly o 10 procent, to však už vůbec nelze připsat Rusku, ale právě silné úrodě. Totiž, kdyby za poklesem cen producentů měly být přebytky odjinud, valící se místo ruského na český trh, museli bychom vidět jak pokles dovozních cen potravin, tak velmi pravděpodobně i výrazně se zhoršující bilanci obchodu s nimi. Ani jedno se však nestalo.

Lze tak souhlasit pouze s jedním tvrzením - že sankce ruským rozhodnutím na východě Ukrajiny neotřesou a ke změně chování nepovedou.

Martin Lobotka,
hlavní analytik Conseq
Investment Management

(*Ekonom*, 3.9.2015)

Tvrdá rána pro Brazílii

Regionální hospodářská velmoc Brazílie utrhla od ratingové agentury Standard & Poor's (S&P) tvrdý direkt. Tato agentura jako první Brazílii srazila rating úvěrové spolehlivosti do spekulativního pásma. Finanční trhy spekulují, že agentury Moody's a Fitch půjdou stejnou cestou. Brazilský reál reagoval na zprávu oslabením, dolů šla také burza v Sao Paulu.

Konec éry levných peněz

Rating od S&P spadl z BB+ na BBB-, čímž Brazílie ztratila kus své úvěrové spolehlivosti a pomyslnou vstupenku do některých investičních portfolií - řada investorů se spekulativním investicím cíleně vyhýbá. S&P svůj krok odůvodnila

silnými politickými výzvami, kterým brazilská prezidentka Dilma Rousseffová čelí.

Ta se momentálně snaží největší latinskoamerickou ekonomiku dostat z nehlubší recese za čtvrtstoletí. Vůbec jí v tom nepomáhá rozsáhlý korupční skandál sahající až do vrchních politických pater.

Brazilskou vládu i podniky nyní čekají dražší úvěry, což je pro ekonomiku další špatná zpráva. Například petrochemický gigant Petrobras před sebou suně horu dluhů ve výši 140 miliard dolarů.

Nejen z toho lze usuzovat, že propad ratingu bude mít pro Brazílii krátkodobě a střednědobě negativní důsledky. Nelze vyloučit ani konec jedné éry, kdy si vlá-

da i firmy mohly levně půjčovat peníze.

Korupční skandál a slábnoucí Čína

Brazílie v minulých letech mocně profitovala z růstu cen na komoditních trzích. V roce 2008 také získala investiční doporučení, což bylo potvrzením hospodářského vzestupu země. Od té doby se ale hodně změnilo a ekonomika se propadá. Díky skandálu kolem Petrobrasu stojí i řada infrastrukturalních projektů a ani Čína, jakožto hlavní odběratel surovin, není v takové kondici jako dříve. Brazilský reál ztratil od začátku roku třetinu své hodnoty a inflace dosáhla nepřijemných 10 %. Výsledkem jsou masové protesty občanů, z nichž dvě třetiny by se nejraději rozloučily s aktuální politickou repre-

zentací včetně prezidentky Rousseffové. Ta byla přitom znovuzvolena teprve před rokem.

S&P se navíc nespokojila pouze se snížením ratingu, ale také nastavila výhled na „negativní“ a signalizovala tak možnost opětovného zhoršení úvěrové spolehlivosti země. Agentura vydala varování o snížení ratingu před dvěma měsíci, nebývá však zvykem, aby přišlo tak rychle. I to může ukazovat na míru problémů Brazílie.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel Conseq
Investment Management

(*mesec.cz*, 25.9.2015)