

# TÝDENNÍ VÝHLED

25. - 31. května 2015

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

<b>S3</b>	<b>Ekonomika</b>	Řecko se blíží na rozcestí - Peter Rosenstreich
<b>S4</b>	<b>FX trhy</b>	Uvolňující směr RBA - Arnaud Masset
<b>S5</b>	<b>Ekonomika</b>	Japonsko bojuje o momentum - Yann Queleenn
<b>S6</b>	<b>Ekonomika</b>	Turecko se potýká s důvěryhodností - Peter Rosenstreich
<b>S7</b>	<b>Ekonomika</b>	SARB mezi vysokou inflací a nízkým růstem - Yann Queleenn
<b>S8</b>	<b>FX trhy</b>	Britská ekonomika získává momentum - Arnaud Masset
<b>S9</b>	<b>Disclaimer</b>	

## Ekonomika

## Řecko se blíží na rozcestí

Summit evropských lídrů, který se soustředil na vyjednávání pomoci Řecku, skončil bez viditelného posunu kupředu. Mluvílo se o řešení v podobě krátkodobé půjčky, ale zatím se nic z toho nepotvrdilo. Řecká likvidita se mezitím stále zhoršuje a bariéra mezi Athénami a Bruslem zůstává pevná. Primární problém reforem se stále ještě nedoladil, ale ideologická propast je způsobena přesvědčením Bruselu, že Athény nejsou ochotné nebo schopné ekonomické reformy zavést.

Finančníci jsou přesvědčeni, že řecká vláda povolí jako první vzhledem k posunu veřejného mínění k nalezení politického kompromisu a setrvání v EMU. Strategie Syrize bude potřebovat potvrzení nového proevropského mandátu (pravděpodobně doprovázeného kompromisem EU ohledně reform) výměnou radikálních členů vlády, referendem nebo mimořádnými volbami. Pokud bude výsledkem něco takového, bude to možné považovat za mistrovský kousek politického neférového jednání. Jsme ale skeptičtí, protože reformní opatření navrhovaná stoupenci tvrdé linie ve Frankfurtu, Madridu, Dublinu a Lisabonu jsou ekonomicky nepřijatelná a budou tlačit Řecko do nekonečného kruhu hospodářského nevolnictví.

Ale zatímco politici jednájí, podmínky v Řecku se zhoršují. Ekonomická situace se komplikuje (i přes přechodné zlepšení obchodní bilance) a ELA financování ECB se zrychluje, protože vklady jsou vybrané. Pro Řecko, které nemá volné prostředky, bude těžké zvládnout splátku ECB ve výši 1,6 miliardy euro v červnu a 3,5 miliardy euro 20. července. Najít řešení do konce června se pravděpodobně nepodaří, takže je třeba počítat s tím, že některé platby Řecko zmešká. Nejničivější by bylo omezení domácích plateb (důchody, platy státních zaměstnanců) a hned vzápětí nesplacení závazků vůči MMF. To by se stalo geopolitickou skvrnou na evropské pověsti, protože některé z nejhudších států by přispívaly na evropský nevázaný životní styl.

A konečně zničující by bylo i nesplacení závazků vůči ECB. Řecký bankovní systém je podporovaný mimořádnými půjčkami. Pravidla ELA jsou přísná, vynechaná splátka by určitě zadala důvod ke zpřísnění podmínek půjčování. Z jejich strany je možné očekávat okamžité zavedení kontroly řeckého kapitálu a návratu k drachmě.

## FX trhy

## Uvolňující směr RBA

Ze zveřejněné zprávy z květnového zasedání RBA je zřejmé, že banka si nechává otevřené dveře pro další politiku monetárního uvolňování. Zpráva je v kontrastu s méně mírným prohlášením provázejícím snížení úrokových sazeb. Tehdy mělo snížení sazeb na australský dolar jen přechodný vliv, protože se očekávalo a tradeři byli připraveni. Navíc zpráva potvrzuje nejasné stanovisko RBA, ukazuje, že členové zachovali uvolňující směr, zatímco účastníci trhu už další snížení neočekávali a neochotu k jasnému vyjádření chápali jako potvrzení, že sazby už dosáhly dna. "Členové se shodli, že zpráva s vysvětlením tohoto rozhodnutí nebude obsahovat žádné náznaky dalšího směru monetární politiky," píše se ve zprávě.

V oblasti trhu s bydlením zpráva odhalila, že snížení sazeb může posílit jeho nevyváženost. Členové ale zdůraznili, že růst cen bydlení byl silný v Sydney a Melbourne, ale ve zbytku státu byl utlumený nebo dokonce negativní. RBA prohlásila, že: "Banka bude nadále pracovat s dalšími regulátory, aby vyhodnotila a omezila riziko závislé na trhu s bydlením." Současná neuspokojivá data z Číny zlepšení australské ekonomiky také nepomohou. Jen pro připomenutí, čínská průmyslová výroba v dubnu stoupla meziročně jen o 6,2 % (oček. 6,3, předešlý 6,4%), zatímco poslední údaje naznačují, že čínské ceny nemovitostí nadále klesly.

AUD/USD od 14. dubna dál klesal a očekáváme, že AUD oslabí střednědobě ještě víc, protože pár zatíží uvolňující směr RBA spolu s blížícím se odrazem americké ekonomiky. Ale americké údaje naznačují, že oživení by mohlo trvat déle, než se očekávalo, a umožnit tak AUD dostat se krátkodobě výš.

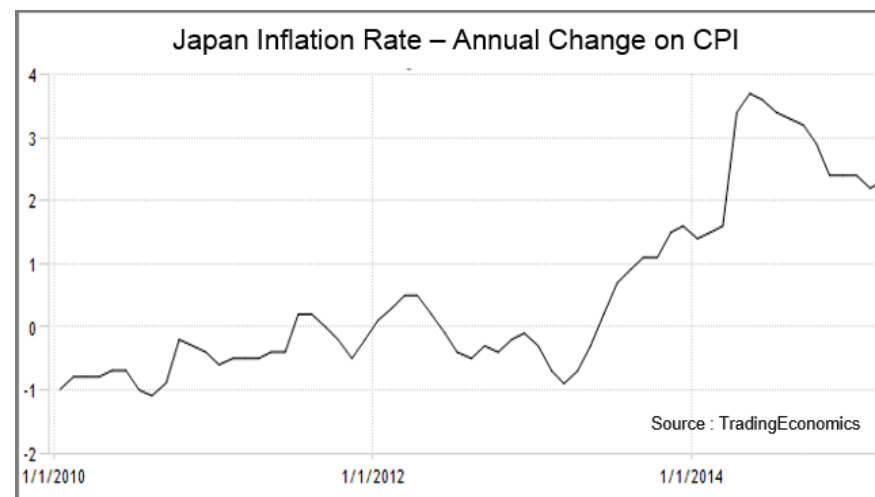


**Ekonomika**
**Japonsko bojuje o momentum**

Po více než dvou letech abenomiky, kterou tvoří masivní monetární uvolňování a fiskální stimuly, byl minulý týden zveřejněn růst HDP mezičtvrtletně 0,6%, o dost nad dohodnutými 0,4 %. Další ekonomické ukazatele jako např. HDP výdajů firem se dostal na 0,4 %, zatímco analytici očekávali 0,2 %. A nakonec celkové dění v japonském průmyslu pokleslo v březnu meziměsíčně o 1,3 %, což je první pokles za posledních 13 měsíců. Nezapomínejme, že loňské zvýšení daně z obratu z 5 % na 8% po zničujícím doporučení MMF mělo na ekonomiku masivní dopad. Soukromá spotřeba se tak dramaticky propadla, že Abe odložil další zvýšení daně z obratu na rok 2017.

Japonská ekonomika je na pokraji sil a oživení je ve srovnání s opatřeními na dosažení cílů jen velmi slabé. Tlak na dosažení vyššího HDP je velice důležitý k získání alespoň nějaké naděje na snížení deficitu. Dokonce i inflace 3,4 % je meziročně pod předpovídanými 3,6 % a stojí proti mzdám. Ty mzdy se už několik let nezvyšují. Vzhledem k oslabení jenu byly dovezené výrobky pro Japonce drahé. Na druhou stranu ale oslabený jen zvýšil ceny surovin. Velké místní společnosti, jako je třeba Panasonic, se rozhodly vrátit výrobu zpátky domů, i když si Japonci doma vyráběné zboží nemohou dovolit, takže zůstává ve skladech, což se může ukázat jako střednědobý problém.

Přesto se zdá, že Japonsko nabralo snížením deflace pozitivní směr. USD/JPY se nyní obchoduje mezi 119,83 a 122,00. JPY oslabil, protože trhy mají stále obavu z růstu udržitelnosti a vysokého poměru dluhu k HDP. Slabý jen se také částečně připisuje současnému růstu dolaru.



**Ekonomika**
**Turecko se potýká s důvěryhodností**

Tento týden pokračovala snaha Turecké centrální banky udržet nezávislost na intervencích vlády. Po dlouho očekávaném rozhodnutí nechala banka týdenní repo sazbu na 7,50 %, zatímco záůjční úroková sazba zůstala na 10,75 %. Možnost nezvedat sazby a bojovat tak s inflací ale může potenciálně rozzlobit prezidenta (pozitivní je, že je nikdo nenutil k dalšímu uvolňování). Politické vyhlášení zopakovalo jako před měsícem, že současná monetární politika, prozíravá fiskální politika a makroekonomická opatření fungují jako omezení inflace, ale nejistota na globálních trzích, oslabující lira a volatilní ceny energií a potravin "vyžadují opatrný postoj v monetární politice". Klíčovým bodem je možná zaměření na FX volatilitu, která "poslední dobou zvedla nestabilitu směnných kurzů a omezila zlepšení hlavní inflace, jak vyplývá analýzy inflace". To naznačuje, že CBRT by reagovala, kdyby TRY oslabila příliš rychle.

Mezi inflací a údaji o růstu existuje zřejmá divergence, která je důvodem výrazného napětí mezi centrální bankou a vládou. Inflace má tendenci růst výš, zatímco růst ochabuje. Inflace spotřebitelských cen vystoupala v Turecku v dubnu z 7,61 % na 7,91 %, výrazně nad cílových 5 % centrální banky. Ekonomické zpomalování se mezitím stále zrychluje a po kolapsu exportu se zvyšuje rozpočtový dluh, firmy i spotřebitelé jsou nedůvěřiví a nezaměstnanost dosáhla pětiletého maxima.

Prezident Erdogan se dostal do veřejného sporu s guvernérem Turecké centrální banky Erdem Bascim ohledně směru politických sazeb. Přes obavy z inflace tlačil Erdogan centrální banku snížit úrokové sazby podle upraveného výhledu slábnoucího růstu. Tyto veřejné rozdíly rozvířily obavy o důvěryhodnost monetární politiky.

Protože v červnu se konají všeobecné volby, pro stranu AK, která svůj úspěch postavila na silné ekonomice, je hospodářská nejistota velkou příležitostí. I když se napětí mezi centrální bankou a vládou mírně uvolnilo, myslíme si, že Erdogan nedopustí zvýšení sazeb (snad s výjimkou extrémní situace, jako je vyšší inflace nebo kolaps TRY). Protože úrokové sazby se v roce 2015 zřejmě nezvednou, očekává se zrychlení odlivu kapitálu kvůli očekávanému zpřísnění monetární politiky USA a obecně panují obavy z politického vlivu na monetární záležitosti, nadále očekáváme, že TRY bude oslabovat.

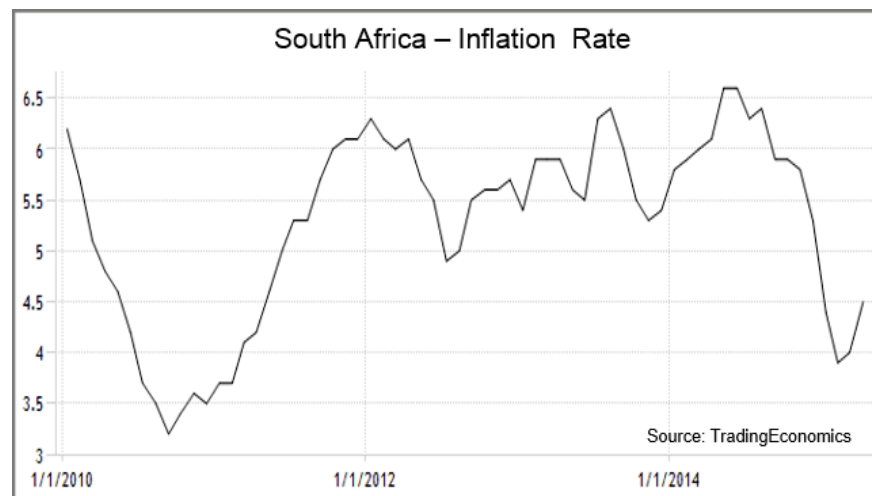


**Ekonomika**
**SARB mezi vysokou inflací a nízkým růstem**

Jihoafrická rezervní banka (SARB) minulý čtvrtek oznámila, že repo sazbu bude držet nezměněnou. Od roku 2013 se sazby postupně zvyšovaly z 5 % na 5,75 %. Rezervní banka stojí nadále před dilematem, protože inflace stoupá zpět k hodnotám z roku 2014 kolem 6 % a růst HDP je letos nízký. Minulou středu byly zveřejněny meziroční hodnoty dubnového CPI 4,5 % oproti 3,9 % v únoru, což je pod očekáváním. "Inflační sazba je křehká a měla by prolomit cílovou hodnotu rezervní banky," řekl guvernér Kganyago. Odraz cen ropy měl významný dopad na inflaci, ale nyní se jeho vliv už vytrácí. Navíc posílení USD v posledních 6 měsících způsobilo oslabení ZAR a vytlačil inflaci výš.

Riziko zvýšení sazeb vzhledem k inflaci ohrožuje hospodářský růst Jižní Afriky. Strukturální problémy trápí jihoafrickou ekonomiku, HDP omezuje i opakující se nedostatek elektrické energie. Průzkumy ukázaly, že vlna stávek snížila důvěru ve firmy. Dvouprocentní výhled růstu na tento rok je hluboko pod úrovní, která by mohla zmírnit vysokou nezaměstnanost. Rezervní banka si zvolila status quo zachováním nezměněné repo sazby. Střednědobě nejistota zřejmě přiměje centrální banku reagovat.

Očekáváme, že SARB bude tomuto dilematu čelit upřednostněním vlastní důvěryhodnosti a dosáhne svých cílů, inflace v rozmezí 3 % až 6 %, i přes nižší růst. Proto je velmi pravděpodobné, že SARB před koncem roku sazby zpřísní.



## FX trhy

## Britská ekonomika získává momentum

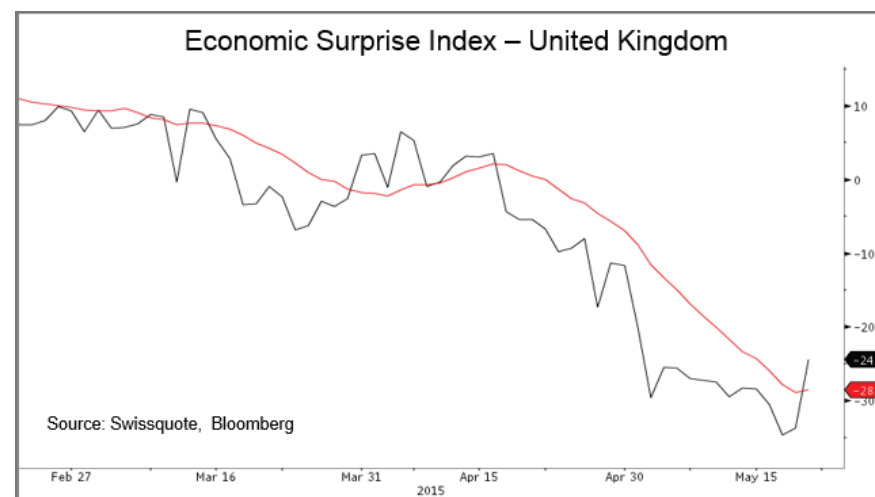
Už dva týdny žije Británie bez nejistoty spojené se všeobecnými volbami. Vítězství konzervativců zlepšilo náladu FX i kapitálových trhů, spustilo posilování libry proti dolaru a zastavilo výprodej britských akcií. Navíc se zdá, že trhy se rozhodly nechat problém s referendem o EU stranou a zaměřit se na americké oživení a povzbudivá britská data.

### Britská ekonomika je na správné cestě i přes nízkou úroveň inflace

GBP/USD získává momentum, protože Británie dokázala, že zimní měsíce zvládla lépe než USA. Dubnový maloobchodní prodej největší světové ekonomiky překonal očekávání (1,2 % meziměsíčně oproti očekávaným 0,2 %) i ve srovnání se silným březnem s průmyslovou výrobou vyšší o 0,7 % oproti očekávaným 0,1 % a zpracovatelským průmyslem vyšším o 1,1 % oproti očekávanému 1%. Celkově ale situace není tak růžová, protože protívtr způsobený fiskálním zpřísněním může ekonomický rozvoj na léta ohrozit. Poprvé za 50 let klesla inflace pod 0 a oddálila tak potenciální zvýšení sazeb BoE na rok 2016. V USA inflace v dubnu stoupla stejně jako CPI mimo potraviny a energie, který překvapivě vzrostl meziročně na 1,8 % proti očekávaným 1,7 %. Přesto si stále myslíme, že je velmi nepravděpodobné, že by Fed v červnu zvýšil sazby.

### Sledujte pečlivě údaje z USA

Na druhou stranu se ve světle údajů z USA zdá, že "přechodné faktory" trvaly déle, než se očekávalo, a nyní podkopávají americkou náladu (květnový indikátor Philadelphia Fed survey má hodnotu 6,7 oproti očekávaným 8 a předešlým 7,5). Celkově GBP/USD zůstává býčí a čekáme, že libra se udrží v hodinovém vzestupném, kanálu. Riziko poklesu ale zůstává, protože tradeři udržují pozitivní směr dolaru a čekají, až se americká ekonomika rozběhne. Minulý pátek tento pár konsolidoval a po zveřejnění CPI se přiblížil spodní linii vzestupného trendového kanálu.





## DISCLAIMER

### UPOZORNĚNÍ

Přes veškerou snahu zajistit, aby citované údaje a analyzovaná data, z nichž tento dokument vychází, byly spolehlivé, není možné garantovat jejich správnost a společnost Swissquote Bank ani její dceřiné společnosti neodpovídají za případné chyby nebo opominutí, ani za správnost, celistvost nebo spolehlivost uváděných informací. Tento dokument nezakládá podstatou doporučení pro prodej a/ nebo nákup jakýchkoli finančních produktů a nelze jej považovat za návrh a/nebo nabídku ke vstupu do jakékoli transakce. Tento materiál je ekonomickou analýzou a není míněn jako investiční doporučení, návrh na obchod s cennými papíry nebo jakoukoli jinou investici.

Každá investice zahrnuje určitou míru rizika, ale riziko ztráty při obchodování na mimoburzovních finančních trzích (Forex) je podstatné. Pokud uvažujete o obchodování na těchto trzích, měli byste si být tohoto rizika vědomi, abyste se před investováním dokázali kvalifikovaně rozhodnout. Předkládaný materiál nemá sloužit jako obchodní doporučení nebo strategie. Swissquote Bank se snaží pracovat se spolehlivými a ucelenými informacemi, ale netvrdíme, že jsou zcela přesné a kompletní. Není naší povinností informovat vás, pokud se názory nebo údaje uváděné v tomto materiálu mění. Ceny uváděné v této analýze slouží jen jako orientační informace a nepředstavují odhadovanou cenu cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů.

Tuto analýzu lze distribuovat jen za podmínek povolených platnou legislativou. Nic v této analýze nezakládá tvrzení, že kterákoli z obchodních strategií nebo doporučení odpovídají individuálním podmínkám příjemce a nejsou ani jinak míněny jako osobní doporučení. Tato analýza je zveřejněna výhradně k informačním účelům, nejedná se o reklamu a není míněna jako návod nebo nabídka ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů v rámci jakékoli jurisdikce.

V souvislosti se spolehlivostí, úplností nebo přesností informací uváděných v tomto materiálu se neposkytují žádné záruky, s výjimkou informací týkajících se Swissquote Bank, jejích dceřiných společností a poboček. Totéž se týká informací a přehledu o cenných papírech, trzích nebo vývoji uváděném v analýze. Swissquote Bank nezaručuje investorům zisk, nebude se podílet na zisku a nepřijímá zodpovědnost za případné ztráty. Investice zahrnují riziko a investoři by měli svá rozhodnutí činit prozíravě a uvážlivě. Příjemci této analýzy by ji v žádném případě neměli zaměňovat za uplatnění vlastního rozhodnutí. Všechny názory vyjádřené v této analýze slouží výhradně k informačním účelům, je možné je bez upozornění změnit a mohou se lišit od názorů jiných součástí Swissquote Bank nebo s nimi být v rozporu, pokud se liší v předpokladech a kritériích. Swissquote Bank neručí a nezodpovídá za žádné transakce, výsledky, zisky nebo ztráty vzniklé na základě této analýzy nebo jejích částí.

Analytický tým uvádí, aktualizuje nebo stahuje zprávy výhradně podle uvážení Strategy Desk Swissquote Bank. Předkládaná analýza vychází z mnoha předpokladů. Různé předpoklady a východiska mohou vést k odlišným závěrům. Analytici zodpovědní za přípravu tohoto materiálu mohou čerpat podklady od pracovníků trading desk, sales a dalších oddělení za účelem shromáždění, syntézy a interpretace informací o dění na trzích. Swissquote Bank není povinná aktualizovat informace obsažené v analýze a nezodpovídá za žádné důsledky, zisky nebo ztráty vycházející z těchto informací jako celku nebo jejích částí.

Swissquote Bank výslovně zakazuje jakoukoli redistribuci tohoto materiálu jako celku nebo jeho částí bez písemného souhlasu Swissquote Bank a nepřijímá žádnou odpovědnost za jakékoli jednání třetích stran konané v tomto ohledu. © Swissquote Bank 2014. Všechna práva vyhrazena.