



Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - ČNB posunula ukončení intervenčního režimu do druhé poloviny r. 2016**
- CZ - Objem průmyslové produkce v r. 2014 překonal dosavadní rekord z r. 2007**
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na 2,00 %**
- US - Míra nezaměstnanosti v lednu vzrostla na 5,7 %**

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Spotřebitelská inflace**
- CZ - Podíl nezaměstnaných osob**
- EZ- Růst HDP 4.Q 2014**
- US- Maloobchodní tržby**

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,74	27,83	27,65	27,69	0,05	-0,19%
USD/CZK	24,54	24,61	24,05	24,16	0,38	-1,59%
PLN/CZK	6,622	6,681	6,611	6,644	-0,02	0,33%
GBP/CZK	36,67	37,20	36,52	37,01	-0,34	0,93%
EUR/PLN	4,197	4,200	4,151	4,167	0,03	-0,71%
EUR/USD	1,1311	1,1532	1,1277	1,1462	-0,02	1,32%
EUR/HUF	310,85	311,52	305,75	306,03	4,82	-1,58%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,69	28,00	27,80	28,00	28,00
USD/CZK	24,16	24,35	25,27	24,35	23,14
PLN/CZK	6,64	6,51	6,39	6,51	6,59
EUR/USD	1,146	1,15	1,10	1,15	1,21

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,17	0,24	0,33	0,40	0,51
LIBOR USD	0,1365	0,1711	0,2556	0,3624	0,6315
EURIBOR	0,034	0,005	0,055	0,138	0,277

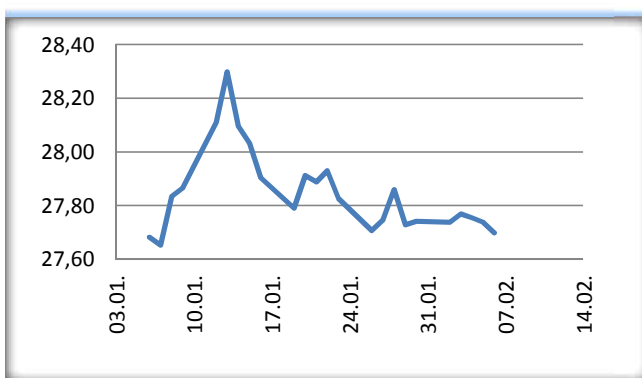
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	26.3.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	5.3.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	18.3.	0,25	0,25	0,50	0,75

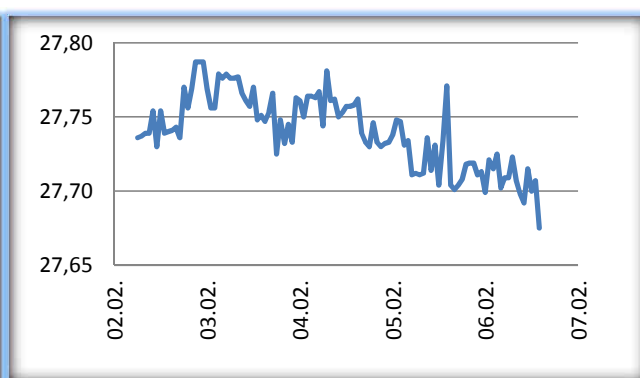
Vývoj EUR/CZK

- Tento týden byl nabitý domácími statistikami a poprvé v letošním roce zasedala i bankovní rada České národní banky (ČNB). Koruna však nová data nereflektovala a obchodování se odehrávalo převážně v pásnu 27,70 – 27,80 CZK/EUR. Kurz koruny výrazněji nerozhoupala ani ČNB.
- Očekávány den D pro českou korunu, tj. první letošní zasedání bankovní rady ČNB, podle předpokladů přinesl několik významných změn, avšak ani jedna z nich se netýkala posunu intervenční hladiny 27 CZK/EUR. A co je důležité, **žádná další intervence není aktuálně ani na obzoru. Minimálně do srpnového zasedání jsou podle mého názoru všechny spekulace o intervenci passé.** A nyní k oněm zmíněným změnám. (1) První změna se týkala prognózy inflace, když především v důsledku výrazného poklesu cen ropy ČNB výrazně upravila prognózu inflace směrem dolů. Podle nových odhadů ČNB bude růst cen v první polovině letošního roku nulový a ve 3. čtvrtletí dokonce lehce záporný. K dvouprocentnímu růstu inflace dojde podle ČNB teprve ve 3. čtvrtletí roku 2016. (2) Druhá změna se poté týkala časového posunu ukončení intervenčního režimu. Nově ČNB nepředpokládá, že by intervenční režim ukončila dříve než ve druhé polovině roku 2016.
- K nové intervenci tedy není zatím žádný důvod, což jednoznačně ilustruje samotné vyjádření ČNB: Analýzy České národní banky potvrzují, že propad cen ropy je pozitivním nabídkovým šokem, který urychlí růst české ekonomiky v roce 2015. Na primární dopady tohoto šoku do cenové hladiny přitom Česká národní banka v souladu se svou předchozí komunikací nebude reagovat. To znamená, že je připravena v letošním roce tolerovat dočasný pohyb inflace blízko nuly, nebo i lehce pod ní. A to, že není k intervenci důvod, jednoznačně potvrzují i souhrnná data za loňský rok - maloobchodní prodeje v roce 2014 rostly nejrychlejším tempem za posledních sedm let, objem průmyslové produkce konečně překonal doposud rekordní rok 2007, saldo obchodní bilance bylo opět rekordně přebytkové a dokonce i stavební výroba po předchozích pěti letech poklesu konečně mírně vzrostla.
- **Výsledek zasedání ČNB přinesl a pravděpodobně i do dalších týdnů přinese další zklidnění. Vše tak nasvědčuje tomu, že rozbouřené vody na měnovém páru koruny vůči euru z počátku letošního roku jsou minulostí a obchodování pro nadcházející období bude o poznání klidnější.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



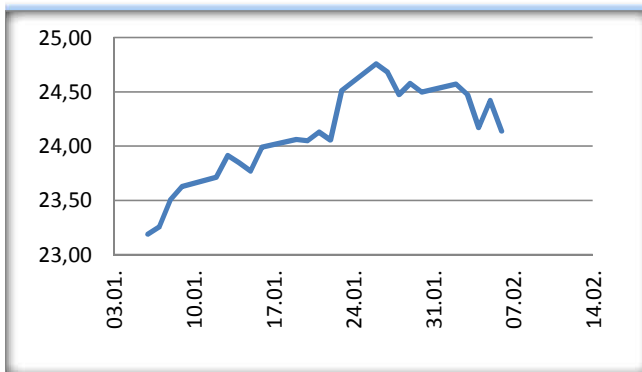
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu dokázala dále posílit a přiblížit se na dosah hladině 24 CZK/USD. Vzhledem k faktu, že koruna byla k euru víceméně stabilní, tak lze korunové zisky přičíst především vývoji na hlavním měnovém páru EURUSD.
- **V poslední době začínají chodit o něco horší data z americké ekonomiky a částečně nacházejí i odezvu v podobě oslabení americké měny. Je však důležité zdůraznit, že hlavní trend americké ekonomiky zůstává i nadále veskrze pozitivní.** Slabší byla v tomto týdne data z průmyslu (index ISM či podnikové objednávky), které v kombinaci se slabšími objednávkami zboží dlouhodobé spotřeby svědčí o nižší investiční aktivitě v USA. Silný dolar se zároveň negativně promítá do obchodní bilance, jejíž schodek byl v prosinci vyšší, než se očekávalo. Oproti tomu data z pracovního trhu zůstávají i nadále solidní (přírůstek nových pracovních míst a marginální růst míry nezaměstnanosti).
- **Druhý týden oslabení dolaru v řadě signalizuje, že v nejbližších týdnech dolar spíše dále posilovat nebude. Pravděpodobněji se nyní pro nadcházející týdny jeví boční trend – předběžně zhruba vymezený hranicemi 23,70 – 25 CZK/USD.** Dlouhodobější výhled na první polovinu letošního roku však zůstává stejný, tj. další posilování americké měny, výhledově nad hladinu 25 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



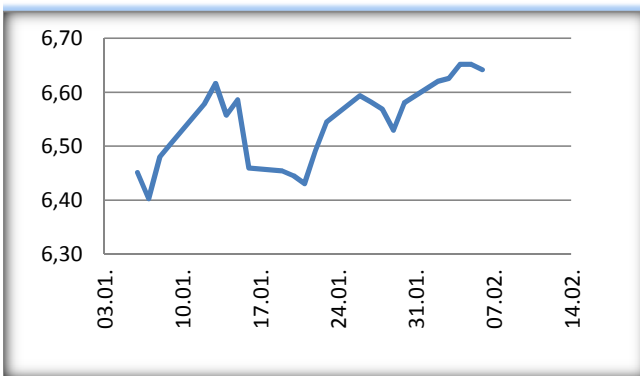
USD/CZK - vývoj za poslední týden



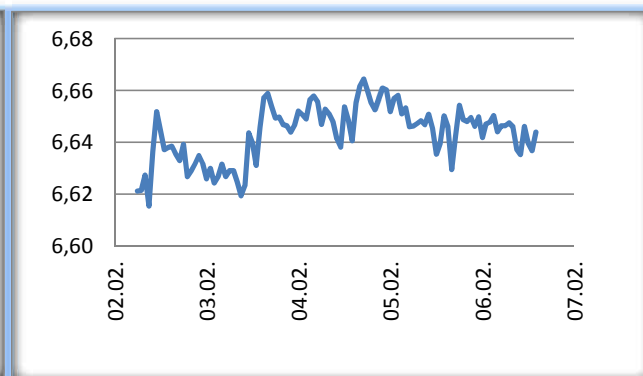
Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý i v tomto týdnu vůči euru posiloval, ačkoliv jeho zisky nebyly již zdaleka tak silné jako v závěru ledna. A díky tomu si zlotý připsal zisky i vůči koruně. Během týdne se obchodovalo až na úrovni 6,68 CZK/PLN, tj. na nejslabších korunových úrovních od loňského srpna.
- Klíčovou ekonomickou událostí bylo zasedání polské centrální banky (NBP) s hlasováním o úrokových sazbách. Se sazbami se nakonec nehybalo, což se ostatně předpokládalo. Že by však byli polští centrální bankéři v otázce sazeb jednotní, tak to rozhodně říci nelze. V bankovní radě se najdou jak silní zastánci poklesu sazeb, tak i pro změnu silní odpůrci. Druhá skupina má zatím návrh. **Vzhledem k aktuálnímu posílení zlatého a prohloubení deflačních tendencí v polské ekonomice je však velmi pravděpodobné, že NBP v březnu sazby sníží a nemusí to být jen o 0,25, ale rovnou o 0,50 procentního bodu.** Navíc bude mít NBP v březnu k dispozici novou makroekonomickou prognózu.
- Vzhledem ke skutečnosti, že vývoj na tomto měnovém páru je od konce loňského roku jako na houpačce, je z pohledu nadcházejících týdnů klíčové sledovat úrovně 6,40 a 6,65 CZK/PLN mezi kterými by se mělo primárně obchodovat.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Euro se v tomto týdnu dokázalo výrazněji odpoutat od hladiny 1,13 USD/EUR a posílilo až k úrovni 1,15 USD/EUR. Euru se dařilo navzdory skutečnosti, že probíhala jednání mezi novým řeckým ministrem financí a klíčovými evropskými politiky a tato jednání nebyla pro Řecko a de facto i pro euro vždy úplně úspěšná.
- Klíčovým závazkem řecké politické strany Syriza před parlamentními volbami bylo dojednat lepší podmínky pro splácení řeckého dluhu. A nutno přiznat, že Syriza, konkrétně její **ministr financí Varoufakis, se hned pustil do práce a navrhl splácení řeckých závazků v návaznosti na hospodářský růst země. Pokud řecká ekonomika poroste, platila by vláda více na úrocích a stejně pokud byl růst HDP nižší, tak by splácela méně.** Celkem realistický a konkrétní návrh.
- Y. Varoufakis, profesor ekonomie a autor knihy Globální Minotaurus, v tomto týdnu jednal o řeckých dluzích hned s několika významnými evropskými politiky včetně německého ministra financí Schäubleho a prezidenta Evropské centrální banky (ECB) Draghiho. Ani s jedním si však příliš nepochopil. Co se týče ECB, tak ta reagovala oznámením, že přestane používat řecké státní dluhopisy jako zástavu pro repo operace, což znamená oslabení přísunu likvidity do řeckých bank. Vyjednávání o řeckém dluhu je však pokračujícím procesem, takže nezbyvá než čekat, co přinesou další týdny.
- **Současný vývoj na eurodolaru nasvědčuje, že pokračující trend posilování americké měny může být dočasně přerušeno a v nadcházejících týdnech se může obchodovat v bočním trendu. Jaké jsou důvody?** (1) ECB zveřejnila program QE a další překvapení od ECB v nejbližších měsících očekávat nelze. (2) Situace ohledně řešení řeckého dluhu není tak kritická, jak se zdálo před řeckými volbami. (3) Mírně horší data z USA zavádějí ke spekulacím, že by americká centrální banka mohla posunout termín zvýšení úrokových sazeb. (4) Euro od poloviny loňského prosince opravdu výrazně oslabilo a částečná korekce je dříve či později nevyhnutelná. (5) Poprvé za poslední téměř dva měsíce se euro dostalo nad 21denní klouzavý průměr. Sečteno podtrženo, boční trend na eurodolaru vidím pro nadcházející týdny jako pravděpodobnější variantu. Co se týče dlouhodobějšího vývoje na první polovinu letošního roku, tak zde se nic nemění a očekávám další oslabení eura.

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.
