



## KOMENTÁŘ

20. ledna 2016, 3. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Ceny v průmyslu v prosinci poklesly o 0,4 % r/r
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky - se sazbami ani s programem QE se nehýbalo
- PL - Průmyslová produkce v prosinci vzrostla o 2,3 % r/r
- US - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 0,3 % m/m a o 2,1 % r/r

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Konjunkturální průzkum - důvěra v domácí ekonomiku
- DE - Index Ifo
- EZ - Index nákupních manažerů PMI - předběžný odhad
- US - HDP - 4. čtvrtletí - předběžný odhad

### Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,00	27,04	26,96	27,02	-0,02	0,06%
USD/CZK	25,47	25,54	25,18	25,36	0,11	-0,44%
PLN/CZK	6,157	6,201	6,139	6,184	-0,03	0,44%
GBP/CZK	30,74	31,37	30,49	31,22	-0,48	1,52%
EUR/PLN	4,383	4,392	4,355	4,371	0,01	-0,27%
EUR/USD	1,0599	1,0718	1,0577	1,0647	0,00	0,45%
EUR/HUF	307,45	308,80	306,56	309,14	-1,69	0,55%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,05	27,05	27,05	25,70
USD/CZK	25,36	26,26	26,52	25,76	23,36
PLN/CZK	6,18	6,22	6,29	6,29	5,98
EUR/USD	1,065	1,03	1,02	1,05	1,10

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,22	0,31	0,39	0,48
LIBOR USD	0,1400	0,1735	0,2606	0,3853	0,6841
EURIBOR	0,034	0,005	0,053	0,138	0,277

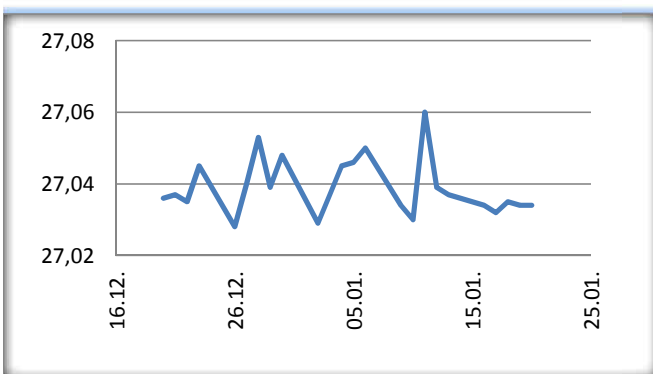
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.2.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	9.3.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	1.2.	0,75	0,75	1,00	1,25

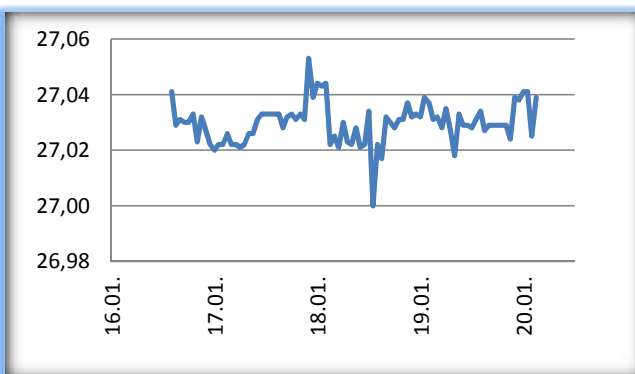
## Vývoj EUR/CZK

- Vývoj koruny vůči euru v tomto týdnu na spotovém trhu probíhal v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Na termínovém trhu (roční forward) koruna v průběhu týdne oslabila o zhruba 10 haléřů.
- Přibližný termín ukončení intervenčního závazku je po tomto týdnu opět o něco zamotanější. Česká národní banka (ČNB) sice již nemusela intervenovat v takových objemech jako v první polovině ledna, což však neznamená, že příliv spekulativního kapitálu do koruny nemůže v brzké budoucnosti opět zesílit. Může a právě tento příliv by ČNB chtěla omezit. Výsledkem je, že se členové bankovní rady ČNB pokouší vnést do ukončení intervencí prvek nejistoty. Ukončení intervenčního režimu může podle nich nastat jak ve 2. čtvrtletí letošního roku, stejně tak jako ve 2. polovině roku. Navíc není podle nich vůbec jasné, jak se bude kurz koruny po ukončení intervenčního režimu vyvíjet. S nejistým vývojem koruny lze souhlasit. **Vzhledem k tomu, že se koruna dostala do hledáčku velkých zahraničních bank a fondů, tak se může po ukončení intervenčního režimu dít opravdu cokoliv a koruna může jak výrazně posílit, tak i v prvotní reakci oslabit. Jedinou jistotou v tuto chvíli je, že pohyby koruny budou pravděpodobně větší než menší. Zároveň existuje v podstatě jediná a zároveň jednoduchá možnost, jak se těmto výkyvům ubránit – zajistit si kurz.**
- Nevýhodou ČNB se z pohledu ukončení intervenčního režimu stává její přílišná otevřenost. ČNB v celosvětovém srovnání nepochybně patří mezi nejotevřenější a nejtransparentnější centrální banky. Směrem k měnové politice má však přílišná otevřenost i svoji stinnou stránku. **Tím, že ČNB dopředu oznámila, kdy a za jakých podmínek intervenční režim přibližně ukončí a zároveň zdůraznila, že zůstane na trhu aktivní, tak aby bránila nadměrnému posílení koruny a nadměrné volatilitě, tak vystavila pozvánku spekulativnímu kapitálu. Občas se prostě vyplatí ponechat si esa v rukávu, jako před dvěma lety centrální bankéři ve Švýcarsku.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



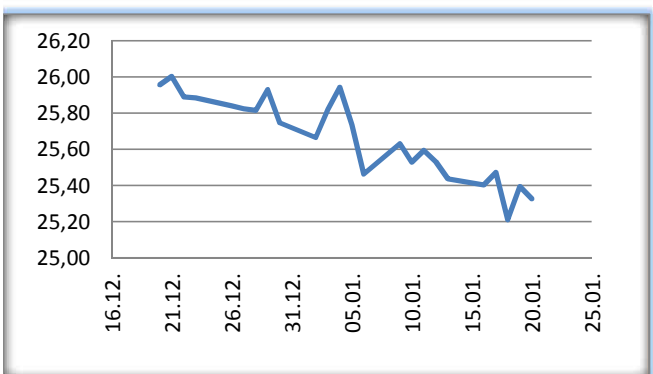
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



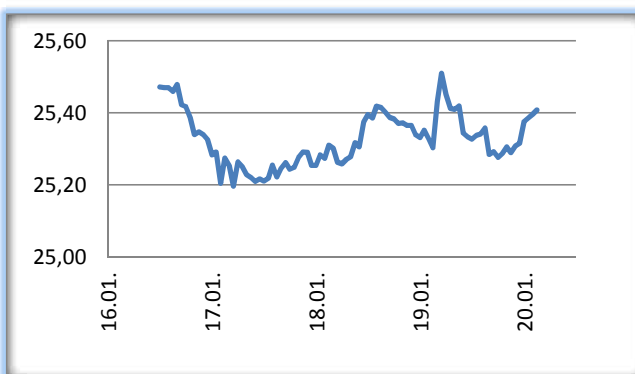
## Vývoj USD/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči americkému dolaru mírně posílila a krátce se pohybovala na úrovni 25,20 CZK/USD (měsíční maximum). V souhrnu za celý týden však výrazněji posílit nedokázala a obchodovalo se převážně v rozmezí 25,20 – 25,50 CZK/USD. Dolaru nepomohla ani v týdnu zveřejněná lepší data z americké ekonomiky včetně vyšší inflace.
- Srovnávat ekonomiku USA s českou ekonomikou by bylo hodně odvážné, avšak v současnosti lze najít několik podobných charakteristik. Například se jedná o to, že **obě dvě ekonomiky se nacházejí aktuálně blízko potenciálu, což znamená, že se v obou ekonomikách nachází jen malý počet nevyužitých kapacit a nízký počet nezaměstnaných. To je ideální předpoklad pro to, aby rostly mzdy a tím pádem i poptávkou tažená inflace.** A skutečně inflace v závěru loňského roku mírně zrychlila, a to nejenom celková inflace, ale i inflace jádrová, která lépe odráží, jak moc stojí za růstem cen spotřebitel. Konkrétně v prosinci meziroční růst jádrové inflace činil 2,2 % a během letošního roku by mohl dále zrychlit. Klíčovou otázkou je, jak moc bude chtít vyšší inflaci tolerovat americká centrální banka (Fed). A zde máme i klíč k tomu, jak se bude vyvíjet dolar. Očekávání rychlejšího růstu sazeb by se mělo promítnout do posilování americké měny a naopak.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



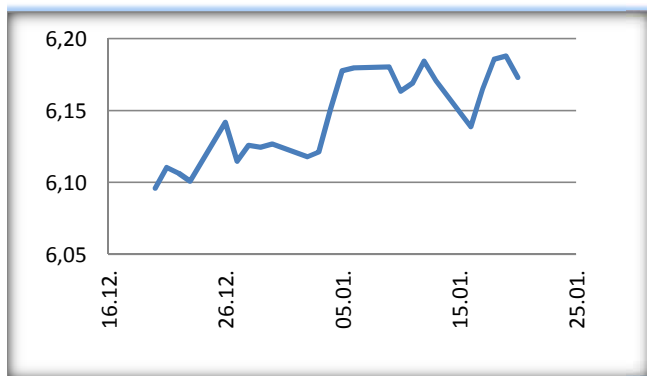
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



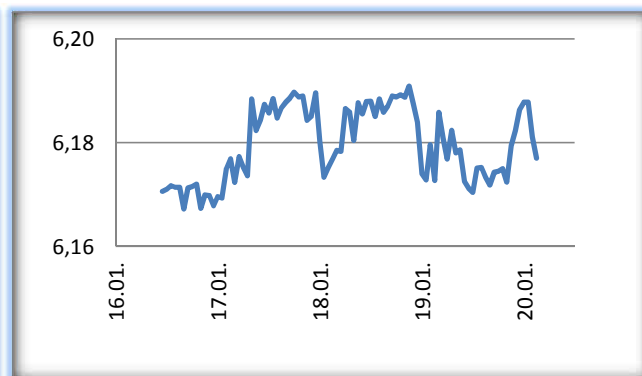
## Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému v tomto týdnu příliš zajímavé nebylo a odehrávalo se výhradně pod hladinou 6,20 CZK/PLN.
- Zlotý měl v tomto týdnu minimálně dva důvody k posílení, ale ani jeden z nich se neukázal jako natolik silný, aby zlotému k ziskům pomohl. Prvním důvodem byla rozhodnutí dvou ze tří nejvýznamnějších ratingových agentur (Fitch, Moody's), která ponechala rating Polska beze změny a nedošlo ani ke zhoršení výhledu ratingu. Zlotý z rozhodnutí agentur však nedokázal nic vytěžit. Druhým důvodem, který mohl zlotému pomoci k ziskům, byla velmi solidní data z polské ekonomiky. Ani ta však zlotému výrazněji nepomohla. V prosinci se přitom dařilo průmyslu, a maloobchodu a rostly ceny v průmyslové výrobě. **Mírně zklamal naopak slabší růst mezd v soukromém sektoru, který lze však považovat jen za dočasné zpomalení. Výhled na růst polské ekonomiky zůstává letos pozitivní a to i s ohledem na stabilitu úrokových sazeb v Polsku.**

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



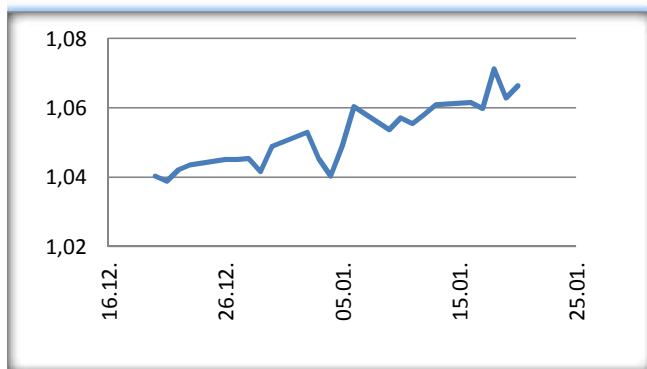
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo opět bez zřejmého trendu a to v rozmezí 1,057 – 1,072 USD/EUR. Společná evropská měna sice v úterý zamířila nad hladinu 1,07, nad kterou se však déle neudržela. Dolaru k ziskům nepomohla lepší data z americké ekonomiky včetně vyšší inflace a euro pro změnu výrazněji neoslabilo po čtvrtěním zasedání Evropské centrální banky.
- Hlavní událostí tohoto týdne v eurozóně bylo zasedání Evropské centrální banky (ECB). ECB podle předpokladů ponechala beze změny úrokové sazby (hlavní sazba zůstává na nule) i objem nákupů cenných papírů v rámci programu QE (do března v objemu 80 mld. eur měsíčně a od dubna v objemu 60 mld. eur měsíčně). Na tiskové konferenci prezident ECB M. Draghi zamítl jakékoliv spekulace o možném dřívějším ukončení programu QE (aktuálně poběží do konce r. 2017) a zdůraznil, že **zrychlení inflace v závěru loňského roku nelze z pohledu ECB rozhodně považovat za dostatečné. Inflace totiž roste primárně kvůli vyšším cenám energií, zatímco ECB potřebuje vidět udržitelný růst inflace kolem 2 % a především růst jádrové inflace (to znamená té inflace, která je tažena primárně spotřebiteli). A růstu jádrové inflace se podle všeho jen tak nedočká, když situace v jihoevropských zemích vyšší jádrové inflaci příliš nenahrává. Jednou z nezbytných podmínek růstu jádrové inflace je totiž růst mezd a ten zůstává v jihoevropských zemích i nadále slabý.**
- Od začátku letošního roku jsme svědky postupného oslabování dolaru. Dolar přitom již ztratil velkou část zisků z listopadu a z prosince, kdy těžil z vítězství D. Trumpa v prezidentských volbách a měnové politiky americké centrální banky (Fed). Současné oslabování dolaru vnímám jako krátkodobé, s tím, že v nejbližších týdnech očekávám, že se americká měna vůči euru opět pokusí alespoň otestovat minimum ze začátku letošního roku, tj. hladinu 1,034 USD/EUR. Dolar by měl těžit z očekávání, že Fed přistoupí k rychlejšímu zvýšení úrokových sazeb v letošním roce.

### 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.

---