



KOMENTÁŘ

27. ledna 2016, 4. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - P. Řežábek (ČNB) k intervenčnímu režimu - *neměli jsme to dělat*

DE - Index podnikatelského klimatu Ifo v lednu poklesl na 109,8 bodu

PL - Index nákupních manažerů PMI podle předběžného odhadu za leden mírně poklesl na 54,3 bodu

US - Schodek obchodní bilance v prosinci činil 65 mld. eur

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

CZ - Zasedání bankovní rady ČNB

EZ - Hrubý domácí produkt (4. Q 2016)

US - Zasedání americké centrální banky (Fed)

US - Data z pracovního trhu - tvorba pracovních míst NFP, míra nezaměstnanosti (leden)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,01	27,07	26,96	27,02	-0,01	0,04%
USD/CZK	25,23	25,35	25,06	25,28	-0,05	0,21%
PLN/CZK	6,166	6,229	6,159	6,215	-0,05	0,80%
GBP/CZK	31,33	31,89	31,14	31,79	-0,46	1,43%
EUR/PLN	4,368	4,377	4,335	4,348	0,02	-0,46%
EUR/USD	1,0706	1,0774	1,0655	1,0677	0,00	-0,27%
EUR/HUF	309,27	312,04	308,66	311,67	-2,40	0,77%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,05	27,05	27,05	25,70
USD/CZK	25,28	26,26	26,52	25,76	23,36
PLN/CZK	6,22	6,22	6,29	6,29	5,98
EUR/USD	1,068	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

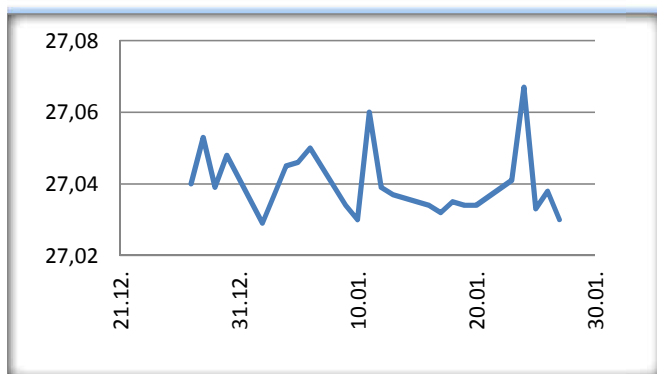
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

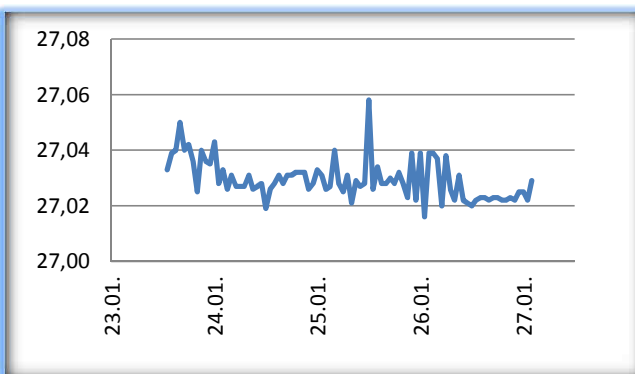
Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se v průběhu týdne odehrávalo i nadále výhradně v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Na termínovém trhu (roční forward) koruna mírně posílila.
- Zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) se blíží a tak jsme se v první polovině týdne dočkali řady rozhovorů centrálních bankéřů směrem k měnové politice a samozřejmě i ukončení kurzového závazku. V tomto směru jsme se mnoho nového nedozvěděli, když polovina letošního roku zůstává podle ČNB nejpravděpodobnějším termínem ukončení intervencí. **Svoji upřímností však překvapil odcházející člen bankovní rady P. Řežábek. V rozhovoru pro Hospodářské noviny s výstižným názvem „Neměli jsme to dělat“ se ostře distancoval od intervencí a dokonce i od zavedení nulových sazeb (hlavní úroková sazba ČNB je od listopadu 2012 na hodnotě 0,05 % a vžil se termín technická nula).** Zároveň zdůraznil, že prudký nárůst devizových rezerv v posledních měsících může komplikovat práci centrálním bankéřům v budoucnosti. Intervence nebyly podle Řežábka opodstatněné ani vzhledem k nulovému růstu spotřebitelských cen, když obava z negativních dopadů deflace podle něj nebyla na místě. Pokud se podíváme do sousedních zemí, např. Do Polska, tak je pravdou, že pokles cen u našeho severního souseda (deflace zde trvala dva a půl roku) žádné problémy nezpůsobila. Polská centrální banka přitom zmíněnou deflací „vyseděla“.
- Rozhovor s P. Řežábkem zároveň jasně ukázal, že jednání v bankovní radě o spuštění intervencí nebyly zdaleka tak jednoduché a jednohlasné, jak by se možná na první pohled zdálo. V listopadu 2013 v bankovní radě seděl totiž ještě jeden velký odpůrce, respektive odpůrkyně, intervencí E. Zamrazilová. Ta se sice nikdy tak ostře proti intervencím nevymezila, avšak z jejích výpovědí bylo vždy zřejmé, že s nimi nesouhlasí. Co lze k intervenčnímu režimu říci závěrem. Zatímco jeho přínosy jsou známy, tak náklady se mohou v budoucnu teprve objevit. Nezbyvá než doufat, že budou minimální či ideálně vůbec žádné.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



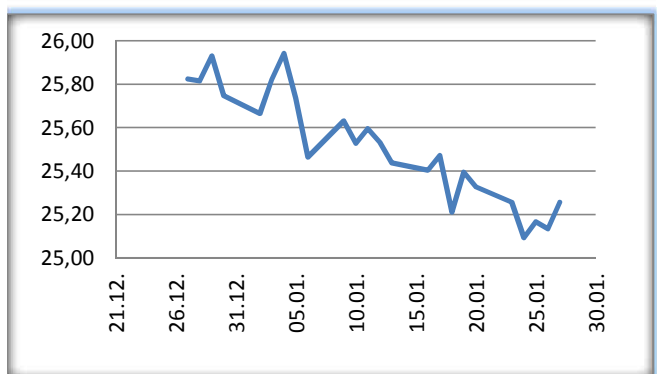
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



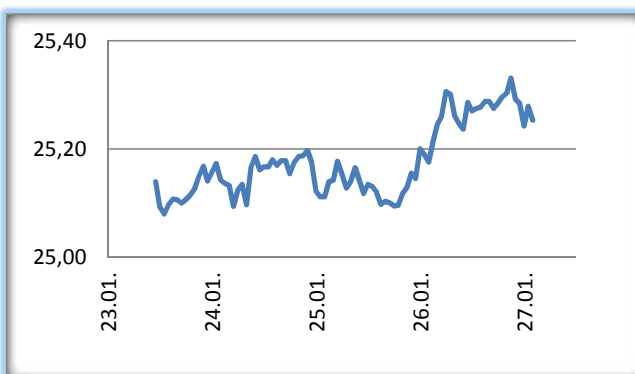
Vývoj USD/CZK

- Koruna se v tomto týdnu vůči americkému dolaru pohybovala v úzkém pásmu zhruba 25,10 – 25,30 CZK/USD. Trh v tomto týdnu vyčkával na páteční data z USA v kombinaci se zasedáním americké centrální banky (Fed) v příštím týdnu (1. února). Ve zkratce lze říci, že lepší data z USA zvyšují pravděpodobnost, že Fed bude i nadále pozitivně naladěn směrem k rychlejšímu zvyšování úrokových sazeb v letošním roce.
- V tomto týdnu začal úřadovat nově jmenovaný americký prezident D. Trump. Co se týče ekonomických otázek, tak na setkání s čelními představiteli velkých amerických společností prohlásil, že se pokusí snížit korporátní daně zhruba k 20 % až 15 % ze současných 35 %. Zároveň pohrozil těm podnikům, které by převedli výrobu a tím i pracovní místa do zahraničí uvalením daně na dovoz do USA. V současnosti však v USA není nezaměstnanost výraznějším problémem, když míra nezaměstnanosti je nejnižší od roku 2008. D. Trump přebírá USA v nesrovnatelně lepší formě než jeho předchůdce B. Obama.
- D. Trump zároveň opět zopakoval, že americký dolar je v současnosti příliš silný. Nebývalo zvykem, aby americký prezident hodnotil sílu nebo slabost americké měny, časy se ale evidentně mění. Zároveň to ale příliš nekoresponduje s jeho slovy „make America great again“. Poznávacím znakem byl pro totiž silné USA většinou i silný dolar. ať to bylo za vlády R. Reagana či B. Clintona.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



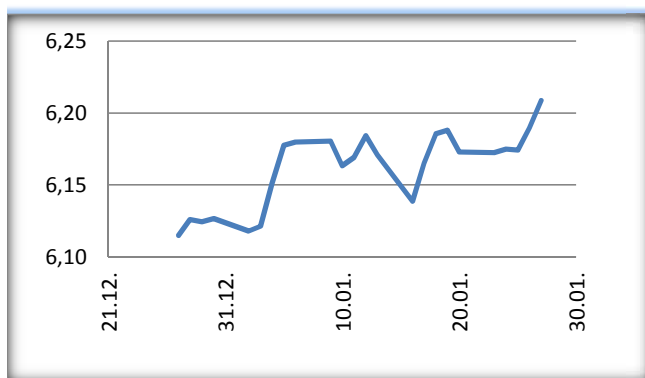
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Zlotému se v tomto týdnu dařilo a během čtvrtku zamířil vůči euru pod hladinu 4,35 PLN/EUR, na nejsilnější hodnoty za poslední dva a půl měsíce. Posílení zlotého vůči euru se samozřejmě promítlo i do kurzu koruny. Obchodování se ve čtvrtek přesunulo nad hladinu 6,20 CZK/PLN. Zajímavé je, že zlotý posiloval, ačkoliv druhá regionální měna, maďarský forint, ztrácela.
- Jak si odůvodnit zisky zlotého v tomto týdnu? Primárně jako kombinaci dlouhodobějších faktorů. Loni na podzim zlotý oslabil v reakci na vítězství D. Trumpa v prezidentských volbách a očekávaný růst úrokových sazeb v USA. Vyšší úrokové sazby v USA totiž nepřímo znamenají odliv kapitálu ze zemí emerging markets (EM) do USA. Tento vztah se tak týká především asijských a latinskoamerických zemí, výrazně méně již zemí středoevropských. Zlotý se nicméně svezl na vlně negativního sentimentu EM. K oslabení zlotého tehdy přispěla i horší data z polské ekonomiky.
- **Od prosince a nyní i v lednu se však vše vrací do starých kolejí. Zlotý maže listopadové ztráty, když je zřejmé, že výrazné oslabení zlotého nebylo z pohledu vývoje v USA opodstatněné. Zároveň se zlepšila i data z polské ekonomiky.** Po dvou a půl letech se Polsko vymanilo z deflace, nezaměstnanost je v zemi nižší než v roce 2008 a výhled na letošní růst ekonomiky je pozitivní. To ostatně v lednu ocenily i ratingové agentury, které ponechaly zemi nezměněný rating.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



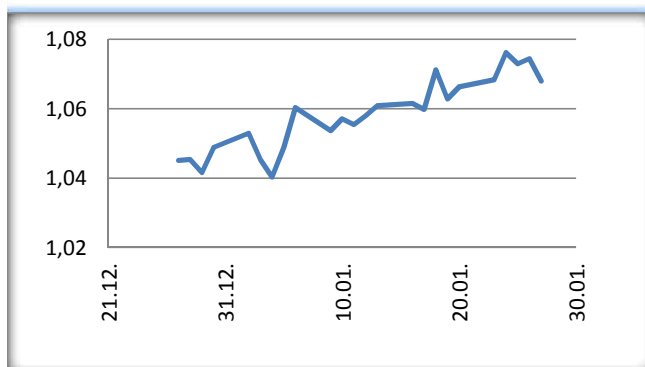
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



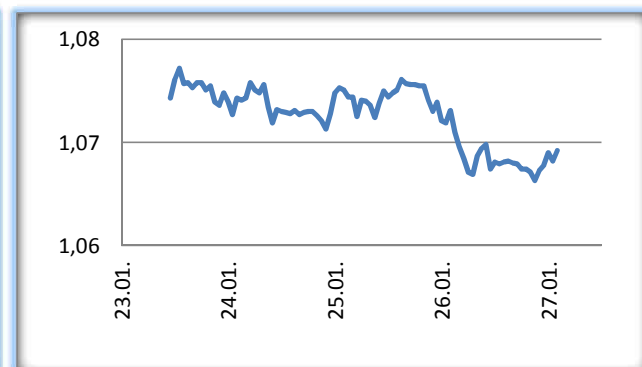
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se zpočátku obchodovalo nad hladinou 1,07 USD/EUR. Během čtvrtku však euro oslabilo pod zmíněnou hladinu. Vývoj eurodolaru byl i v tomto týdnu primárně ovlivněn očekáváními, co přinese v příštím týdnu zasedání americké centrální banky (Fed) a zda Fed potvrdí ochotu začít letos rychleji zvyšovat úrokové sazby.
- Při pohledu na graf to začíná pomalu vypadat na obrat v krátkodobém trendu. Od začátku letošního roku totiž dolar pomalu ztrácel, když v souhrnu oslabil o cca 4 %. **V příštím týdnu bychom se naopak mohli dočkat opětovného posílení americké měny, které však musí být podpořeno dobrými daty z USA a především rétorikou Fedu. Pokud tomu tak nebude, tak eurodolar bude spíše dále přešlapovat na místě.**
- Z eurozóny v tomto týdnu přicházela o něco horší data z Německa. Slabší hodnota německého indexu PMI se odrazila i do celkového indexu PMI za celou eurozónu. Lepší byly naopak výsledky z druhé největší evropské ekonomiky, z Francie. Z Německa mírně za očekávání skončil i index podnikatelského klimatu Ifo. Naopak v pátek byl zveřejněn rychlejší růst peněžní nabídky v eurozóně, což indikuje pokračování oživování evropské ekonomiky v letošním roce. Základní problémy a nerovnováhy však v eurozóně přetrvávají a výrazně k nim přispívá společná evropská měna. V současnosti uvolněná měnová politika Evropské centrální banky (ECB) není stále dostatečně uvolněná pro jihoevropské země, zatímco pro Německo je pro změnu uvolněná extrémně. **V souhrnu slabé euro zároveň přispívá k obrovskému přebytku německého běžného účtu platební bilance (v roce 2015 přebytek ve výši 8,8 % HDP). Se silnější markou by se Německu rozhodně takto nedařilo.**

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.
