



## KOMENTÁŘ

3. února 2016, 5. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Zasedání bankovní rady ČNB - sazby na technické nule a pokračování intervencí**
- EZ - Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí 2016 vzrostl o 0,5 % č/č a o 1,8 % r/r**
- PL - Polská ekonomika loni vzrostla o 2,8 %**
- US - Americká centrální banka (Fed) na únorovém zasedání úrokové sazby nezvýšila**

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Index spotřebitelských cen (leden)**
- DE - Průmyslová produkce (prosinec)**
- PL - Zasedání Polské centrální banky**
- US - Spotřebitelská důvěra podle Michiganské univerzity (únor)**

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,01	27,06	26,96	27,00	0,01	-0,04%
USD/CZK	25,23	25,44	24,93	25,17	0,07	-0,27%
PLN/CZK	6,226	6,283	6,203	6,286	-0,06	0,96%
GBP/CZK	31,63	31,81	31,26	31,43	0,20	-0,65%
EUR/PLN	4,330	4,339	4,292	4,314	0,02	-0,38%
EUR/USD	1,0708	1,0828	1,0617	1,0735	0,00	0,25%
EUR/HUF	311,50	311,75	308,07	309,44	2,06	-0,67%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,00	27,05	27,05	26,00	25,70
USD/CZK	25,17	26,01	26,26	24,53	23,36
PLN/CZK	6,29	6,22	6,29	6,05	6,12
EUR/USD	1,074	1,04	1,03	1,06	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

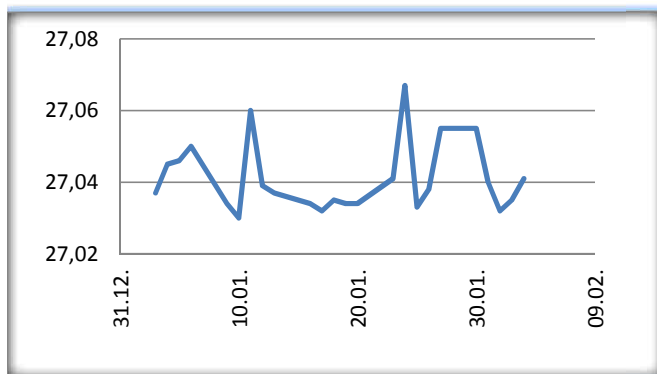
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	30.3.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	9.3.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	15.3.	0,75	0,75	1,00	1,25

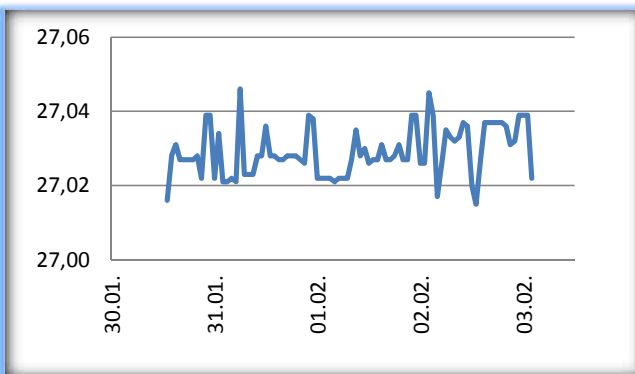
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna se vůči euru na spotovém trhu pohybovala výhradně v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Na termínovém trhu koruna mírně oslabila (roční forward).
- Poprvé v letošním roce zasedala bankovní rada České národní banky (ČNB) na velkém, tzv. měnověpolitickém zasedání. ČNB podle předpokladů ponechala úrokové sazby beze změny a potvrdila i závazek neukončit intervenční režim dříve než ve 2. čtvrtletí letošního roku. Nejpravděpodobnějším termínem ukončení intervenčního režimu podle ČNB i nadále zůstává polovina letošního roku a to navzdory zrychlení inflace loni v listopadu a v prosinci. Na základě nové makroekonomické prognózy ČNB letos počítá s rychlejším růstem inflace, když oproti listopadové prognóze se jedná o celkem výrazný posun směrem nahoru. Meziroční růst cen by se tak měl po většinu letošního roku pohybovat nad inflačním cílem ČNB, tj. nad 2 %. O zavedení záporných úrokových sazeb jako nástroji, který by měl dočasně kompenzovat ukončení intervenčního režimu, se na zasedání ČNB podle všeho nejednalo. **Zavedení záporných sazeb tak sice není úplně mimo hru, avšak pravděpodobnost se snížila.**
- Ukončí ČNB intervenční režim skutečně až v polovině roku nebo se dočkáme dřívějšího „exitu“? Pravděpodobnější je podle mě druhá varianta – dřívější ukončení. Jaké mě k tomu vedou důvody? Na prvním místě je nutné zdůraznit, že hlavní důvod, proč byl intervenční režim zaveden, pominul. Inflace po více jak třech letech zaimila nad 2 % a podle všeho se zde bude pohybovat po celý letošní rok. Na druhém místě je nutné zmínit složení bankovní rady ČNB. Ta se v únoru obměnila o dva členy, když odchází silný zastávce intervenčního režimu L. Lízal. Naopak nově jmenovaní členové (O. Dědek a M. Mora) podle všeho tak kladný vztah k intervencím nemají. Teoreticky může ČNB ukončit intervenční režim kterýkoliv čtvrtek v dubnu, kdy ČNB pravidelně zasedá na menších zasedáních. **Nejpravděpodobnějším termínem je však podle mě čtvrtek 4. května, kdy bude mít ČNB na velkém měnověpolitickém zasedání k dispozici novou inflační prognózu. Historicky přitom ČNB dělala zásadní rozhodnutí právě na základě nové prognózy. Pokud se ČNB pokusí trhy překvapit, může si vybrat některý ze čtvrtků následujících po 4. květnu.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



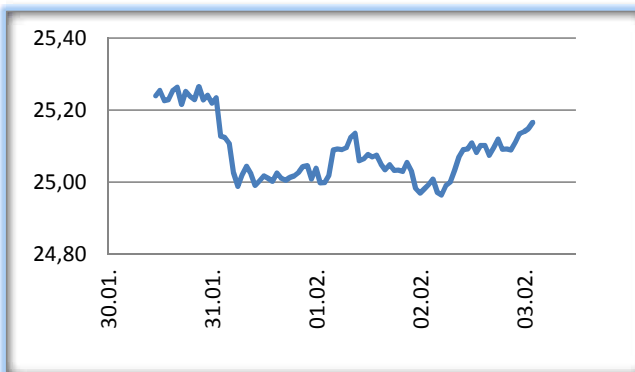
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru dokázala v průběhu tohoto týdne opět posílit a zaimit pod hladinu 25 CZK/USD. Pod zmíněnou hladinou se koruna nacházela naposledy 8. prosince, tj. v den, kdy Evropská centrální banka oznámila prodloužení výkupu cenných papírů (tzv. QE) do konce roku 2017. **Z tohoto pohledu, tak koruna vůči dolaru smazala všechny ztráty, které byly spojené s prodloužením QE Evropskou centrální bankou.**
- Z prvního zasedání americké centrální banky (Fed) v letošním roce jsme se příliš nového nedozvěděli. S úrokovými sazbami Fed podle předpokladů nehýbal, na to bylo po prosincovém zvýšení ještě příliš brzy. Oproti prosinci v podstatě nešlo zaznamenat ani žádný posun v uvažování Fedu směrem k dalšímu vývoji úrokových sazeb a to i vzhledem k tomu, že únorové zasedání bylo tzv. malé, které není doprovázeno ani tiskovou konferencí ani není k dispozici nová makroekonomická prognóza. Na případný názorový posun Fedu si tak budeme muset počkat až do březnového zasedání, kde bude mít Fed kromě nové prognózy i více času zaujmout postoj k ekonomickým opatřením nového amerického prezidenta D. Trumpa. **Zatímco další zlepšování situace na pracovním trhu a rychlejší růst mezd mluví spíše pro rychlejší zvyšování sazeb, tak ekonomická opatření D. Trumpa mohou působit obousměrně. Zatímco loni byla pro Fed hlavními nejistotami Čína a následně brexit, tak letos to bude domácí faktor - D. Trump.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

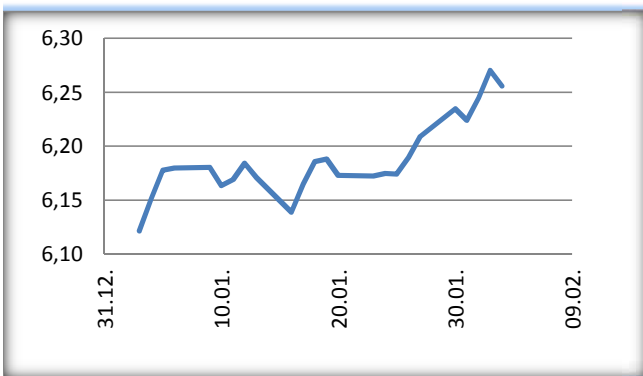


## Vývoj PLN/CZK

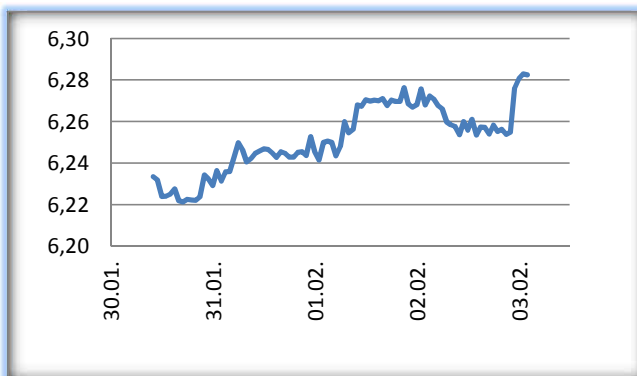
• Polský zlotý posiloval i na přelomu ledna a února. Vůči euru se posunul až pod hladinu 4,30 PLN/EUR což ve vztahu k české koruně znamenalo posun k úrovni 6,30 CZK/PLN. Zlotému v týdnu kromě vyššího růstu HDP pomohl i silný lednový PMI index ze zpracovatelského průmyslu. **V komentářích během listopadu a prosince loňského roku jsem upozorňoval, že zlotý neopodstatněně oslabil a že je jen otázkou času až tyto ztráty vymaže. To se během ledna stalo.** Zároveň se zlotý začíná přibližovat svým maximům z loňského roku (hladina 6,40 CZK/PLN). V nejbližších týdnech je tak posilování zlotého nadále preferovanou variantou, avšak toto posilování již zdaleka nemusí být tak rychlé a jednostranné jako v průběhu ledna.

• Jednou z nejzajímavějších ekonomických statistik byl v tomto týdnu první odhad růstu polské ekonomiky za rok 2016 s růstem o 2,8 %, tedy mírně vyšším než se očekávalo. Zatímco v roce 2015 k růstu HDP významně přispěly investice, tak v loňském roce to byly právě investice, které do růstu HDP přispívaly negativně. Hlavním zdrojem ekonomického růstu tak byla loni domácí poptávka a to především spotřeba domácností. Ostatně při pohledu na pokles nezaměstnanosti a vládní politiku 500 zlotých na dítě se není čemu divit. Vliv čistého exportu na růstu HDP byl minimální.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se euro sice během týdne vůči dolaru vrátilo nad hladinu 1,08 USD/EUR, avšak v závěru týdne se obchodovalo blíže úrovni 1,07 USD/EUR. tyto řádky jsou psány před lednovými daty z amerického pracovního trhu (míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP).

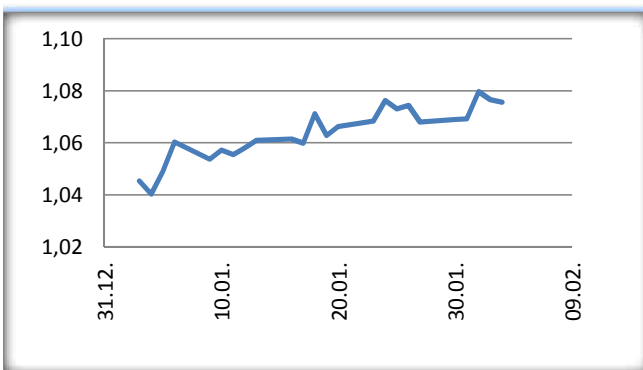
• Leden dolaru nepřál a nabízí se samozřejmě otázka, zda se v podobném duchu (posilování eura) bude obchodovat i v únoru. Jaké jsou argumenty pro další posilování eura vůči dolaru? Lepší ekonomická data z eurozóny včetně vyšší inflace. Právě na základě rychlejší inflace část trhu vidí možnost, že ECB začne omezovat QE již od poloviny letošního roku. Osobně tuto možnost vidím jako velmi nepravděpodobnou. **V USA se pro změnu americká centrální banka (Fed) možná vrátí do loňské fáze medvědího spánku a zvyšování úrokových sazeb může po celý rok odsouvat (paralela s rokem 2016).**

• Jaké jsou naopak argumenty pro posilování dolaru? Vyhledky na růst úrokových sazeb v eurozóně jsou v nedohlednu. To platí stoprocentně pro letošní rok a téměř stoprocentně i pro rok 2018. Kromě toho zde máme politická rizika, když v klíčových zemích eurozóny se budou konat prezidentské či parlamentní volby. Naopak v USA tamní ekonomika v závěru loňského roku zpomalila, avšak v první polovině letošního roku může opět zrychlit. Pokud se navíc přidá vyšší inflace, možná Fed opravdu zareaguje rychlejšími zvyšováními sazeb. Nevzpomínejme rovněž na stále menší počet nezaměstnaných v USA a zrychlování mezd.

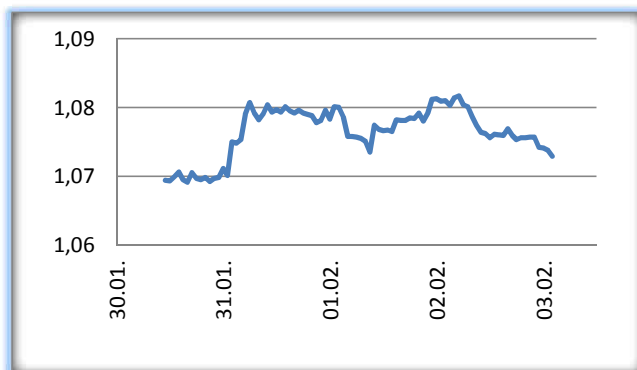
• A nakonec zde máme i faktory působící na obě strany. Nevzpamatelné kroky nového amerického prezidenta D. Trumpa mohou dolaru pomoci i uškodit. Co se týče nálady na trzích, tak sentiment se na finančních trzích může opět přiklonit na stranu dolaru. Přeci jen se dolar během ledna celkem významně vzdálil od svých maxim a nyní tak má opět prostor k posílení.

• **Výsledně je tak podle mě posílení dolaru během února o něco pravděpodobnější variantou, než další ztráty americké měny.**

### 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.

---