



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

5. 1. 2015 - 9. 1. 2015

Klíčové události a ukazatele tohoto a předchozího týdne

- CZ - Spotřebitelská inflace v prosinci poklesla o 0,1 % m/m a vzrostla o 0,1 % r/r
- CZ - Podíl nezaměstnaných osob v prosinci vzrostl na 7,5 %
- EZ - Spotřebitelská inflace v prosinci poklesla o 0,2 % r/r (odhad)
- US - V prosinci bylo vytvořeno 252 tis. nových pracovních míst

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- ČR - Maloobchodní tržby
- PL - Zasedání NBP
- US- Maloobchodní tržby
- US - Index CPI

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,67	27,99	27,60	28,00	-0,34	1,21%
USD/CZK	22,98	23,71	22,91	23,75	-0,77	3,25%
PLN/CZK	6,421	6,516	6,387	6,561	-0,14	2,14%
GBP/CZK	35,42	35,99	35,09	35,60	-0,18	0,51%
EUR/PLN	4,303	4,322	4,263	4,281	0,02	-0,51%
EUR/USD	1,2001	1,2008	1,1753	1,1788	0,02	-1,81%
EUR/HUF	315,64	320,76	315,48	316,60	-0,96	0,30%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	28,00	27,70	27,80	28,00	28,00
USD/CZK	23,75	23,08	24,17	24,35	23,14
PLN/CZK	6,56	6,44	6,39	6,51	6,59
EUR/USD	1,179	1,20	1,15	1,15	1,21

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,17	0,25	0,34	0,41	0,51
LIBOR USD	0,1349	0,1668	0,2541	0,3619	0,6264
EURIBOR	0,034	0,009	0,070	0,168	0,318

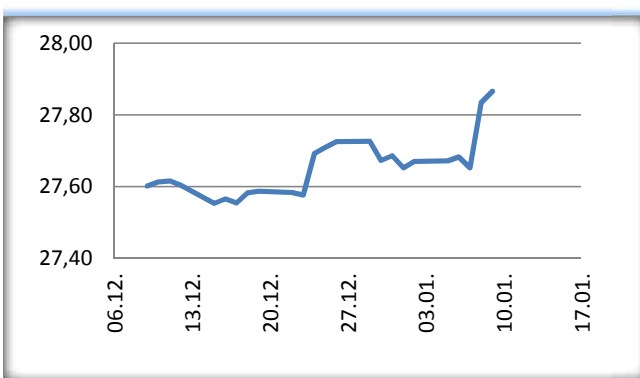
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	5.2.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	22.1.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	28.1.	0,25	0,25	0,50	0,75

Vývoj EUR/CZK

- Vstup koruny do nového roku byl výrazně živější, než se očekávalo, a mohl za něj především nízký růst spotřebitelských cen. V souhrnu za celý tento týden koruna k euru oslabila o téměř 50 haléřů a **v pátek odpoledne se nacházela na hladině 28 CZK/EUR, na nejslabších hodnotách od března 2009.**
- **Oslabení koruny bylo odstartováno hned z několika stran, ale vše se točilo kolem inflace, lépe řečeno kolem obav z deflace.** Vše začalo ve středu, kdy Eurostat zveřejnil odhad prosincového růstu spotřebitelských cen v eurozóně se záporným znaménkem (-0,2 % r/r). To byl jasný signál, že by i česká prosincová inflace mohla skončit kolem nuly, či dokonce v záporu a koruna oslabila nad hladinu 27,80, na více jak čtyřměsíční minimum. V pátek zveřejněný růst spotřebitelských cen za prosinec se skutečně nacházel kolem nulových hodnot (-0,1 % m/m, +0,1 % r/r a 0,4 % r/r za celý rok 2014), což bylo dalším impulsem pro oslabení koruny, tentokrát nad hladinu 28.
- Nelze si nepoložit otázku, proč koruna tak výrazně oslabila, když aktuální nulový růst cen je primárně způsoben poklesem cen pohonných hmot. Odpověď je nasnadě, je to kvůli České národní bance (ČNB). Současné hodnoty inflace se totiž nachází výrazně pod predikcí i pod inflačním cílem ČNB, a přestože lze pokles cen ropy vnímat jako pozitivní nákladový šok, tak část členů bankovní rady ČNB (např. V. Tomšík) má obavy z možného poklesu inflačních očekávání s negativním dopadem do ekonomiky. Co to znamená konkrétně? **Je velmi pravděpodobné, že ČNB na jednom z nadcházejících zasedání posune termín ukončení intervenčního režimu dále do roku 2016, případně až 2017 a zcela vyloučit nelze ani posun intervenční hladiny na vyšší úroveň (to zatím nevidím příliš pravděpodobně).**
- Obchodování koruny kolem hladiny 28 CZK/EUR je pro nadcházející měsíce výrazně pravděpodobnější než v blízkosti intervenční úrovně 27 CZK/EUR.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



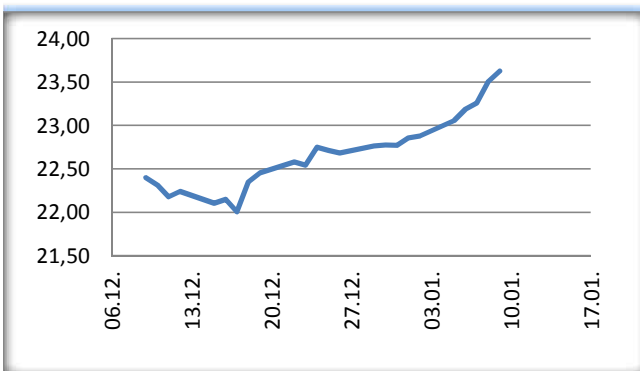
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Americký dolar měl do letošního roku drtivý nástup. V samém závěru loňského roku se ještě koruna k dolaru nacházela v blízkosti úrovně 22,90 CZK/USD, zatímco dnes (9/1) po datech z pracovního trhu v USA **se obchodovalo o korunu výše na úrovni 23,90 CZK/USD!** K oslabení koruny přispěl jednak vývoj na hlavním měnovém páru EURUSD, kde euro zamířilo na devítileté minimum, tak navíc i ztráty koruny vůči společné evropské měně.
- **Posilování dolaru na začátku letošního roku není primárně o amerických statistikách a Fedu, ale spíše o eurozóně a Evropské centrální bance (ECB).** Akutní hrozba deflace v eurozóně, očekávání kvantitativního uvolnění od ECB na lednovém zasedání a řecké parlamentní volby, to jsou ve zkratce hlavní důvody výrazného posílení dolaru vůči euru a samozřejmě i vůči koruně. Pozitivní data z amerického pracovního trhu samozřejmě dolaru v posilování pomáhají.
- Koruna se i na začátku letošního roku nachází pod silným prodejním tlakem a minimálně do konce ledna, kdy zasedá ECB a uskuteční se parlamentní volby v Řecku, nelze vyloučit další korunové ztráty. Obchodování je navíc velmi volatilní s výraznými denními pohyby a během některých dnů tedy nelze vyloučit i krátkodobé posílení koruny. **Převažující trend by však měl být v nadcházejících dvou týdnech pro korunu negativní.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

• Koruna vůči zlotému, aneb lehce nabyl, lehce pozbyl. Koruna se v závěru loňského roku dostala vůči polské měně na roční maximum a i na začátku tohoto týdne se obchodovalo pod hladinou 6,50 CZK/PLN a dokonce i v blízkosti úrovně 6,40. Od středy však začala koruna zcela evidentně oslabovat a ztráty umocnila i v samém závěru týdne, kdy se dostala až nad hladinu 6,60. **Zatímco totiž koruna vůči euru v posledních třech dnech oslabovala, tak zlotý pro změnu posiloval, a to je také důvod nejvyšších korunových týdenních ztrát od listopadu 2013!**

• Polský ekonomický kalendář byl v tomto týdnu prázdný a tak se zaměřím na příští týden, kdy zasedá poprvé v tomto roce NBP (polská centrální banka) a kdy bude zveřejněn prosincový index spotřebitelských cen. Krátce k NBP. Mezi polskými centrálními bankéři panuje nesoulad ohledně měnové politiky, respektive snižování úrokových sazeb. Část členů je pro okamžité a razantní snížení sazeb, část členů je zásadně proti a část členů vyčkává. Jen pro úplnost, **NBP má stále možnost volby snižování sazeb, když hlavní sazba činí 2,00 %, což ve srovnání s ostatními centrálními bankami luxus, protože drtivá většina evropských centrálních bank má sazby na nule.** Vzhledem k oslabení polské měny v závěru loňského roku je mírně pravděpodobnější variantou ponechání sazeb beze změny, ale NBP není v tomto směru jasně predikovatelná a sazby nakonec mohou být sníženy. Hodně může napovědět výsledek prosincové inflace, respektive v případě Polska deflace.

• Vzhledem k akcelerujícímu oslabení koruny vůči euru je v nadcházejících týdnech nutno počítat s velmi rozkolísaným kurzem a denními pohyby v řádu i deseti haléřů.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

• První komentář k vývoji na hlavním měnovém páru v novém roce nelze nazvat jinak, než že volný pád eura pokračuje i v novém roce. **Euro po prvním víkendu v novém roce nejprve zamiřilo pod hladinu 1,20 USD/EUR a dnes (9/1) krátce po 15 hodině se nacházelo již pod hladinou 1,18, tj. na devítiletém minimu.**

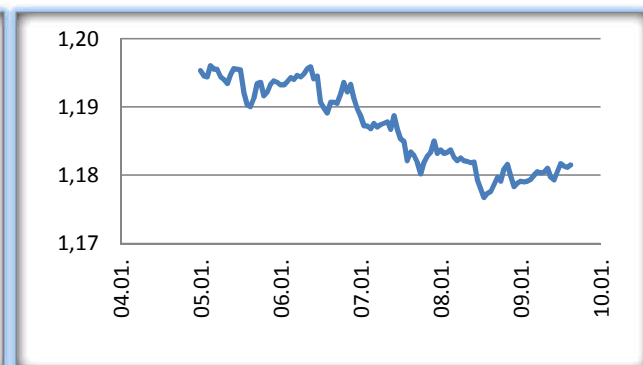
• Hlavní důvody, proč se euro i na začátku roku nachází pod tak drtivým prodejním tlakem, zůstávají neměnné. **Tím klíčovým důvodem je z mého pohledu i nadále očekávaná divergence měnových politik, respektive uvolnění měnové politiky ze strany Evropské centrální banky (ECB) a naopak zpřísnění měnové politiky ze strany amerického Fedu. To je hlavní předpoklad, se kterým pro letošní rok pracuji.** Relativně novými důvody jsou aktuální hrozba deflace v eurozóně a snížení počtu členů eurozóny (parlamentní volby v Řecku). S hrozbou deflace v eurozóně jsme se sice setkali po celý loňský rok, nicméně nyní nabývá zcela jasných kontur (v prosinci pokles inflace o 0,2 %), když důvodem je neočekávaný propad cen ropy v posledních měsících. Pokles cen ropy je sice jednoznačně pozitivním nabídkovým šokem, avšak centrální bankéři na to mohou mít skrz formuli tzv. inflačních očekávání trochu jiný názor. Specifickou událostí jsou potom parlamentní volby v Řecku, které mohou v extrémním případě vyústit až v odchod země z EMU (Evropská měnová unie).

• Důvodů pro pokračující oslabování eura je tedy minimálně do konce ledna více než dost a nelze tudíž vyloučit, že společná evropská měna v nadcházejících dvou až třech týdnech své dosavadní ztráty dále rozšíří.

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.
