



Klíčové události a ukazatele tohoto a předchozího týdne

- CZ - Guvernér ČNB M. Singer zastavil oslabování koruny**
- CH - Švýcarská centrální banka zrušila závazek držet frank nad hladinou 1,20 CHF/EUR**
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na 2,00 %**
- US - Spotřebitelské ceny poklesly o 0,4 % m/m a vzrostly o 0,8 % r/r**

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- DE - Index ZEW**
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky (ECB)**
- EZ - Index PMI**
- PL - Zápis z posledního zasedání polské centrální banky (NBP)**

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	28,35	28,51	27,74	27,80	0,54	-1,95%
USD/CZK	23,70	24,19	23,66	24,05	-0,35	1,47%
PLN/CZK	6,587	6,664	6,426	6,427	0,16	-2,50%
GBP/CZK	36,39	36,68	35,92	36,30	0,08	-0,23%
EUR/PLN	4,268	4,344	4,246	4,313	-0,05	1,06%
EUR/USD	1,1848	1,1870	1,1567	1,1560	0,03	-2,49%
EUR/HUF	317,08	326,76	315,48	320,28	-3,20	1,00%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,80	28,00	27,80	28,00	28,00
USD/CZK	24,05	24,35	25,27	24,35	23,14
PLN/CZK	6,43	6,51	6,39	6,51	6,59
EUR/USD	1,156	1,15	1,10	1,15	1,21

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,17	0,25	0,33	0,40	0,51
LIBOR USD	0,1350	0,1680	0,2566	0,3549	0,6099
EURIBOR	0,034	0,002	0,060	0,152	0,299

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

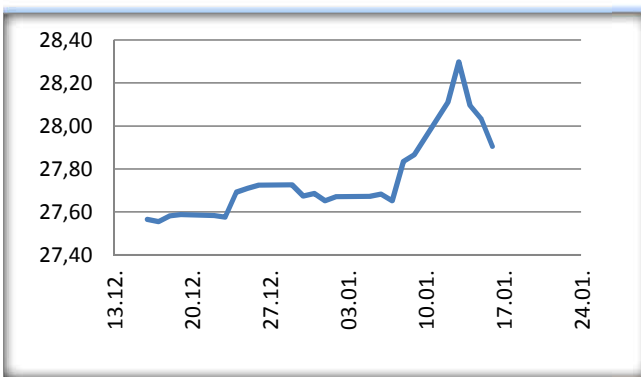
• To, co v minulém týdnu započalo, tak v tomto týdnu vypadá, že skončilo. Konkrétně mám na mysli oslabování koruny k euru a spekulace, že Česká národní banka (ČNB) v únoru znovu zaintervenuje. Prohlášení členů bankovní rady (M. Singer aj. Rusnok) byla totiž natolik přesvědčivá, že zdá se, ukolébala nejen trhy, ale i mě. Ačkoliv i v minulém týdnu jsem psal, že intervenci v únoru nevidím příliš pravděpodobně, tak moje přesvědčení o únorové neintervenci v úterý a ve středu ještě posílilo. **Lze ale potom, co ve čtvrtek udělala švýcarská SNB (nechvalně proslulá zkratka je čistě náhodná) centrálním bankéřům ještě vůbec věřit? Nezbývá než doufat, že těm českým ano.** Upřímně řečeno si nedovedu představit, kdyby ČNB zničehonic svoji švýcarskou kolegyni bez varování napodobila, jaké by to mělo důsledky nejen pro domácí ekonomiku, ale i pro samotné členy bankovní rady (tím mám na mysli především demonstrace v ulici na Příkopě 28).

• Co se týče samotné koruny, ta hned zkraje týdne oslabila na úroveň 28,50 CZK/EUR. Slabší byla koruna naposledy na začátku roku 2009. **Pod prodejním tlakem se koruna nacházela i v úterý a nebyť dobře mířeného úderu v podobě komentáře guvernéra M. Singera, nejspíše by ještě více oslabila.** Místo toho ji centrální bankéř usměnil k hladině 28 CZK/EUR a přes zvýšenou volatilitu se již obchodování s korunou po zbytek týdne odehrávalo právě kolem této úrovně s rozptylem cca 25 haléřů.

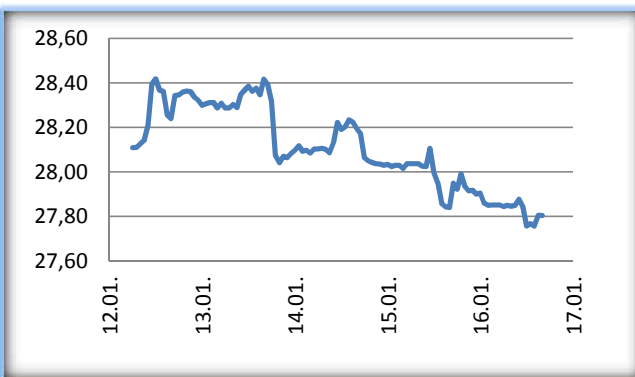
• Klíčová věta komentáře od M. Singera se podle mě nacházela na samém konci jeho příspěvku „*Teprve pokud by došlo k dlouhodobému posílení deflačních tlaků schopných způsobit propad domácí poptávky, obnovení rizik deflačního vývoje české ekonomiky a systematický pokles inflačních očekávání, bylo by třeba zvážit posun hladiny kurzového závazku na slabší úroveň*“. A zde nabízím můj překlad do českého jazyka: **ČNB chápe současný pokles cen ropy a potravin jako pozitivní nabídkový šok a nehodlá na něj zatím reagovat. ČNB zároveň bere v potaz, že i pokles cen ropy může výsledně způsobit domácí ekonomice problémy, avšak tyto problémy za prvé nemusí vůbec nastat, a za druhé pokud nastanou, tak bude chvíli trvat, než se promítnou v ekonomických datech. Z toho mi vyplývá, že ČNB si nejprve pár měsíců počká na nové statistiky a teprve poté rozhodne, zda má nebo nemá smysl zasahovat a případně korunu dále oslabit.**

• Co se týče kurzu koruny k euru tak v příštím týdnu nejpravděpodobněji vidím stabilizaci kolem hladiny 28 CZK/EUR. Čtvrteční zasedání Evropské centrální banky (ECB) sice může hodně překvapit, avšak dopad na korunu k euru by měl být ien omezený.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

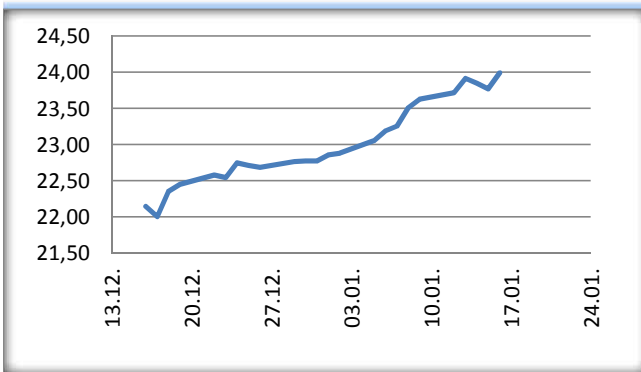


Vývoj USD/CZK

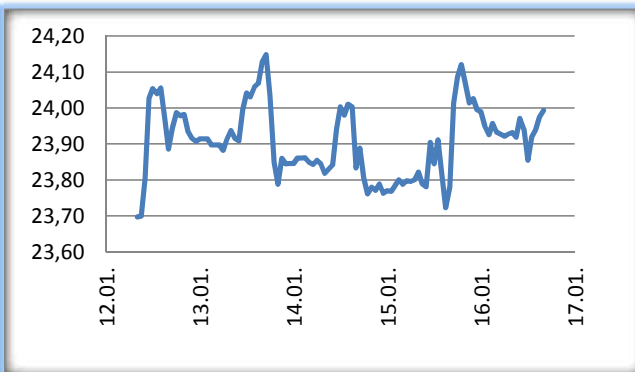
• Vůči americkému dolaru koruna oslabila nad hladinu 24 CZK/USD, na 9leté minimum. Jaké byly zdroje korunových ztrát? Na začátku týdne koruna ztrácela kvůli spekulacím ohledně možné intervence ČNB na únorovém zasedání. Ve druhé polovině týdne již víceméně pasivně kopírovala vývoj na eurodolaru. Výsledkem byl páteční odpolední kurz na úrovni 24,20 CZK/USD.

• Vzhledem ke zklidnění situace na koruně k euru, bude v příštím týdnu kurz na tomto měnovém páru téměř výhradně ovlivňován vývojem na eurodolaru. A vzhledem k tomu, že do čtvrtečního zasedání Evropské centrální banky (ECB) a i poté může euro dále výrazně oslabit, tak se ztrátám nemusí vyhnout ani česká měna. **Vzhledem ke skutečnosti, že denní pohyby koruny k dolaru o 50 haléřů nejsou na začátku letošního roku výjimkou, ale spíše pravidlem, nelze vůbec vyloučit, že se dolar bude již v příštím týdnu prodávat za 25 koruna více.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



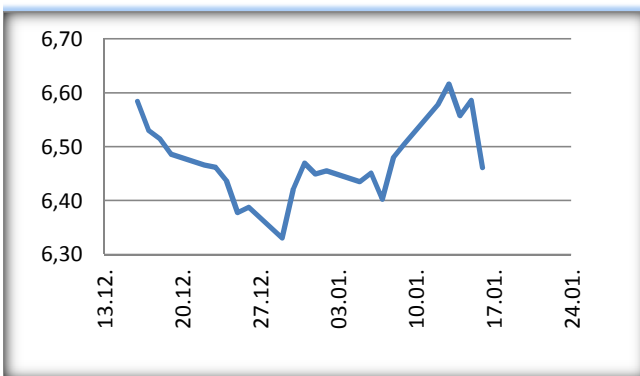
USD/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj PLN/CZK

- Zatímco centrální banky v současnosti intervnují, kvantitativně uvolňují, vyhlašují záporné úrokové sazby či nastavují a rusí hladiny, na kterých chtějí držet domácí měny, tak existují i takové centrální banky, které oproti tomu nedělají na první pohled vůbec, ale vůbec nic. A mezi ně patří polská NBP (Narodowy Bank Polski). **Na zasedání NBP v tomto týdnu ponechala nepřekvapivě hlavní úrokovou sazbu na 2,00 %, ačkoliv se země již řadu měsíců nachází v deflaci a ačkoliv se v deflaci i po řadu dalších měsíců pravděpodobně bude dále nacházet.**
- Jen pro doplnění, v prosinci ceny v Polsku meziročně poklesly o 1 %. Abych však NBP nekřivdil, tak její stoický přístup do značné míry chápu. Za deflaci totiž primárně stojí vnější faktory, na které nemá NBP páky a polské ekonomice se jinak celkem dobře daří. Navíc to, že NBP drží sazby na současné poměry hodně vysoko, tak má spoustu výhod. **Především má dostatečnou rezervu pro další měnou expanzi skrz úrokové sazby až to bude opravdu nutné a také nemusí řešit exitové strategie z intervenčního režimu či kvantitativního uvolňování.**
- Co se týče polského zlotého, tak ten se v tomto týdnu obchodoval vůči koruně jak na houpačce, a ačkoliv se ještě na začátku týdne nacházel nad hladinou 6,60 CZK/PLN, tak v závěru týdne se obchodovalo kolem hladiny 6,45 CZK/PLN. Vyšší rozkolísanost na devizovém trhu se přenesla i na tento měnový pár a i v příštím týdnu je nutné počítat s výraznějšími denními pohyby, než po většinu loňského roku.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



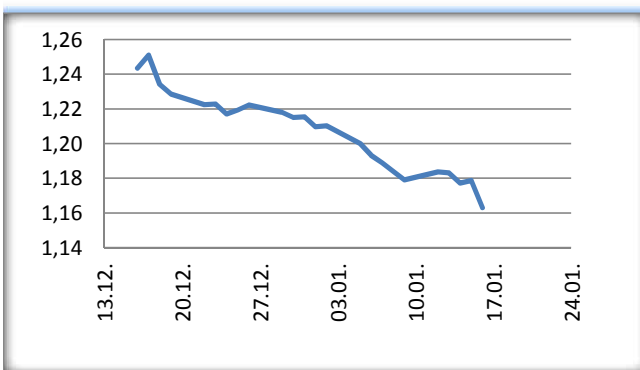
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



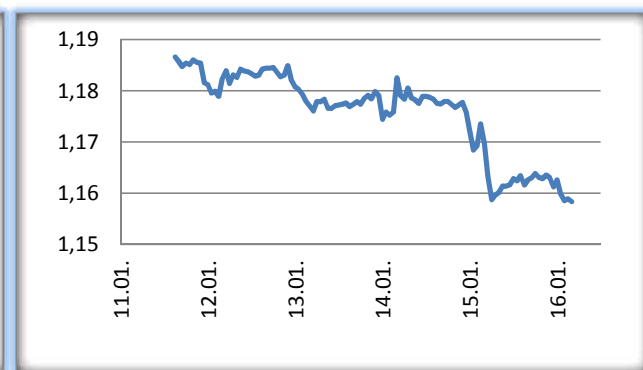
Vývoj EUR/USD

- Pokud jsem v některém z předchozích příspěvků psal, že volný pád eura pokračuje, tak jsem ještě nevěděl, že slovní spojení volný pád může v tomto týdnu dostat zcela nový rozměr. **Euro se totiž vůči švýcarskému franku proletělo o 40 % a to za zhruba čtvrt hodiny.** S eurem se však proletěly i všechny zbylé měny, což vyvolalo odezvu nejen na všech měnových párech, kde byl zastoupen švýcarský frank, ale i na nefrankových měnových párech. Dopad rozhodnutí švýcarské centrální banky odstranit závazek držet frank na slabší straně hladiny 1,20 CHF/EUR, se promítl do oslabení eura k dolaru pod hladinu 1,16 USD/EUR. **V době psaní těchto řádků – v pátek 16/1 několik minut po 17 hodině se euro nacházelo již pod hladinou 1,15 USD/EUR, na více jak 11letém maximu!**
- Pokud, zde nyní napíši, že v euru vidím zajímavou příležitost a že by mohlo posílit, tak si asi mnozí zaklepu na čelo. Pojdme se však podívat na vývoj posledních let. Euro bylo v posledních několika letech na odpis hned dvakrát. V roce 2010 kvůli Řecku a prvním zmínkám o možném vystoupení této země z eurozóny. V roce 2012 podruhé kvůli zemím PIIGS a možnému rozpadu eurozóny. Nyní je na odpis potřetí a je to jednak kvůli předpokládanému zahájení kvantitativního uvolňování (QE) Evropskou centrální bankou (ECB), opět kvůli Řecku a nově i kvůli Švýcarsku. **Je však na tom eurozóna opravdu tak blbě nebo se jedná jen o další masové šilenství? Myslím si, že spíše to druhé. QE totiž ekonomice eurozóny pomůže, stejně jako levná ropa a hospodářské výsledky mohou být nakonec lepší, než se nyní očekává. Stejně to může být i s eurem. A verze během několika měsíců odezní a euro může začít posilovat.**
- Tím samozřejmě neříkám, že euro vůči dolaru začne posilovat hned. Předtím, než k tomu dojde, může ještě pořádně oslabit, avšak již ve druhé polovině roku nelze vyloučit, že bude zpátky u hladiny 1,20 USD/EUR a alternativně i výše. Ze všeho nejlepší však bude počkat na čtvrtletní zasedání FOMC a řecké volby a potom budeme moudřejší

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.
