



KOMENTÁŘ

7. dubna 2017, 14. týden

Klíčové události a ukazatele

CZ - ČNB ve čtvrtek 6. dubna ukončila na mimořádném zasedání tzv. kurzový závazek

CZ - Průmyslová produkce v únoru vzrostla o 0,7 % m/m a o 6,7 % r/r

DE - Průmyslová produkce v únoru vzrostla o 2,2 % m/m a o 2,5 % r/r

US - Míra nezaměstnanosti v březnu poklesla na 4,5 % a je nejnižší od května 2007

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

CZ - Index spotřebitelských cen (březen)

CZ - Podíl nezaměstnaných osob (březen)

US - Index spotřebitelských cen (březen)

US - Maloobchodní tržby (březen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,11	26,55	26,55	0,47	-1,78%
USD/CZK	25,28	25,44	24,89	25,01	0,27	-1,09%
PLN/CZK	6,383	6,409	6,268	6,282	0,10	-1,62%
GBP/CZK	31,71	31,82	30,96	31,13	0,58	-1,85%
EUR/PLN	4,219	4,262	4,217	4,232	-0,01	0,29%
EUR/USD	1,0660	1,0700	1,0627	1,0616	0,00	-0,41%
EUR/HUF	308,67	310,69	307,43	310,19	-1,52	0,49%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,55	26,50	26,00	26,00	25,70
USD/CZK	25,01	24,77	24,30	24,07	23,36
PLN/CZK	6,28	6,24	6,12	6,19	6,19
EUR/USD	1,062	1,07	1,07	1,08	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

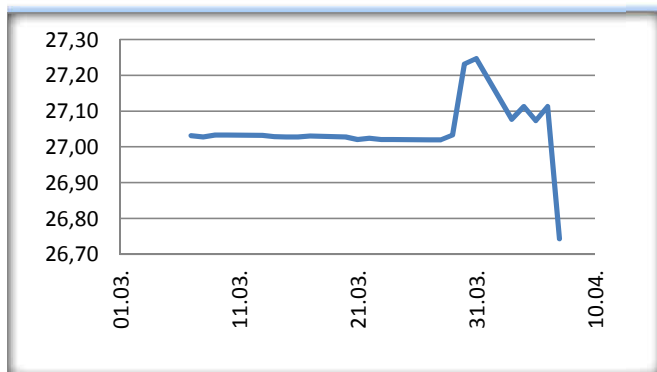
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	4.5.	0,05	0,05	0,05	0,25
ECB	27.4.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	3.5.	1,00	1,00	1,25	1,50

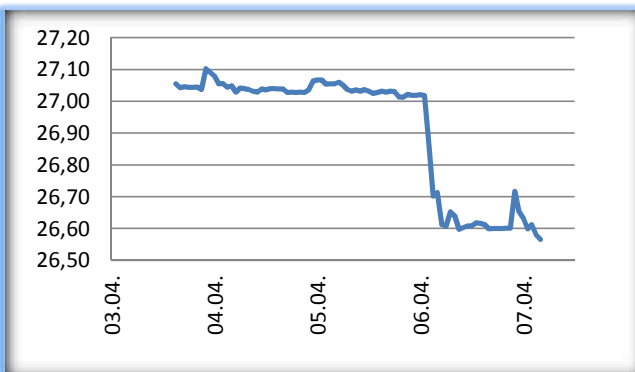
Vývoj EUR/CZK

- Tři a půl roku se koruna vůči euru pohybovala na spotovém trhu výhradně nad hladinou 27 CZK/EUR či v její těsné blízkosti. To již neplatí, když **bankovní rada České národní banky (ČNB) v tomto týdnu s okamžitou platností tzv. kurzový závazek ukončila**. Koruna tak ve čtvrtek odpoledne posílila až k úrovni 26,60 CZK/EUR a v blízkosti této úrovně setrvala i během pátečního dopoledne.
- Na měnověpolitickém zasedání 30. března ČNB informovala, že od začátku dubna může kurzový závazek ukončit kdykoliv a nemusí čekat až na další řádné měnověpolitické zasedání (4. května). Vzhledem k tomu, že se ČNB schází pravidelně každý čtvrtek na tzv. malých zasedáních, tak lze říci, že kurzový závazek byl ukončen v nejbližším možném termínu. Ostatně to, že dubnové čtvrtky je nutné bedlivě sledovat, jsem během března několikrát zdůrazňoval. Guvernér J. Rusnok ukončení kurzového závazku obhajoval tím, že důvody pro držení koruny nad hladinou 27 CZK/EUR pominuly. Odvolával se přitom především na návrat spotřebitelské inflace nad 2 %.
- **Po oznámení o ukončení kurzového závazku koruna po prvotním výkyvu začala posilovat. Zajímavé je, že následné obchodování bylo poměrně klidné a výsledně i posílení koruny dosáhlo necelých 2 %.** Klidné je samozřejmě relativní. Jedná se o nejvýraznější jednodenní pohyb koruny vůči euru od intervence z listopadu 2013, na druhé straně však posílení koruny nelze svoji intenzitou srovnávat s posílením švýcarského franku z ledna 2015 či s oslabením britské libry z června 2016. Rovněž na začátku roku 2009 jsme viděli výraznější jednodenní pohyby koruny, ačkoliv v té době ČNB z žádného intervenčního režimu nevystupovala. Co však není, může brzy být. Vysoká volatilita může teprve přijít v nadcházejících dnech a týdnech, a to především v souvislosti se zavíráním dlouhých korunových pozic, které drží zahraniční investoři. Páteční statistika ČNB o vývoji devizových rezerv totiž ukázala, že masivní intervence ČNB pokračovaly i během března. V 1. čtvrtletí letošního roku ČNB intervenovala v souhrnném objemu zhruba 1,12 biliónu korun. Abychom si uvědomili velikost intervencí tak pro ilustraci HDP ČR v loňském roce činil 4,71 biliónu korun v běžných cenách.
- Jakým směrem se bude koruna vyvíjet v nejbližších dnech a týdnech? Pravděpodobněji se v tuto chvíli jeví další posilování koruny směrem k hladině 26 CZK/EUR. Nelze samozřejmě vyloučit ještě výraznější posílení koruny, avšak to by pravděpodobně naráželo na toleranci ČNB. ČNB se zavázala intervenovat proti nadměrným výkyvům koruny. Posilování koruny se však následně může promítnout do přivírání dlouhých korunových pozic, vyšší nabídky korun a výsledně do oslabení koruny. **Právě příliv spekulativního kapitálu do korunových aktiv v posledních měsících (minimálně 40 mld. eur) a jeho následný odliv je tou největší neznámou pro nadcházející vývoj české měny a zároveň spouštěčem velmi vysoké volatility.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



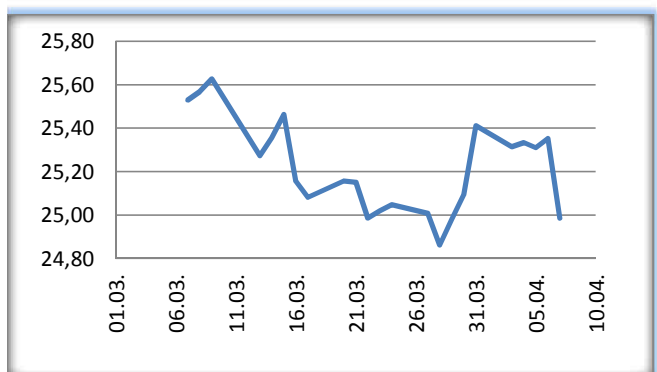
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



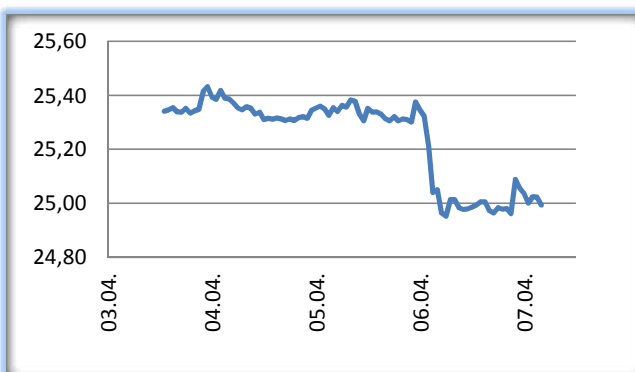
Vývoj USD/CZK

- Ukončení kurzového závazku ČNB se ve čtvrtek odpoledne promítlo do posílení koruny nejen vůči euru, ale i vůči dalším měnám včetně amerického dolaru. Koruna se vrátila zpět k hladině 25 CZK/USD, kde se pohybovala na začátku posledního březnového týdne. Skutečnost, že ČNB ukončila kurzový závazek, se bude promítat do vývoje koruny vůči dolaru i v nadcházejících dnech a týdnech. **Obchodování na tomto měnovém páru již tak nebude zcela odvislé od vývoje na eurodolaru, ale bude významně ovlivněno i vývojem koruny vůči euru. Rizikem pro výrazné výkyvy koruny je enormně vysoký příliv spekulativního kapitálu do korunových aktiv za poslední měsíce.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

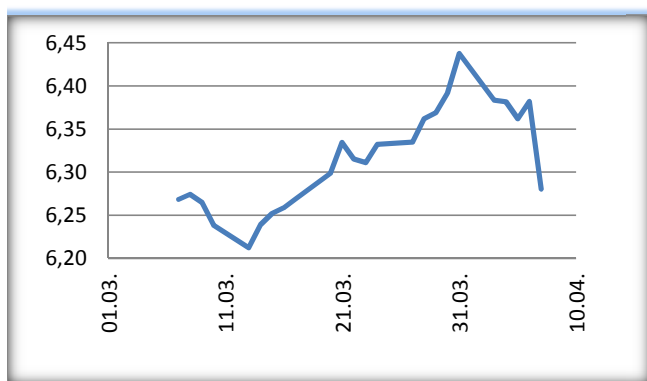


Vývoj PLN/CZK

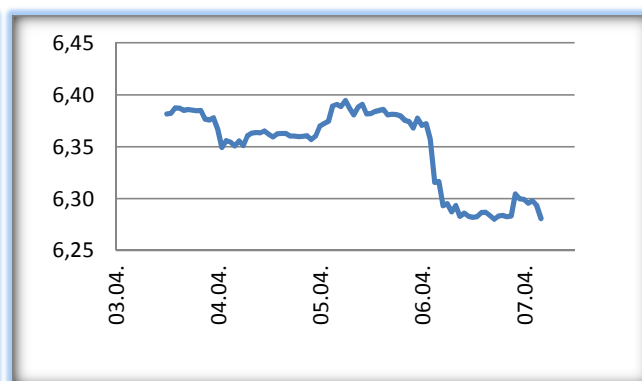
• Ukončení kurzového závazku ČNB se ve čtvrtek odpoledne promítlo do posílení koruny nejen vůči euru, ale i vůči dalším měnám včetně polského zlotého. Koruna se díky kroku ČNB vrátila k hladině 6,30 CZK/PLN a opustila tak více jak roční minima, na které oslabila v minulém týdnu. I v případě dalšího vývoje koruny vůči zlotému platí, že pravděpodobnější je v nadcházejících dnech a týdnech další posilování české měny. Rizikem je enormně vysoký příliv spekulativního kapitálu do korunových aktiv za poslední měsíce. A otázkou samozřejmě je, na jakých úrovních a v jakém množství se začne spekulativní kapitál korunových aktiv zbavovat. Ačkoliv samotné ukončení kurzového závazku proběhlo nad očekávání klidně, tak to neznamená, že podobně tomu bude i v dalším týdnu či týdnech. Turbulence s výraznými pohyby koruny na obě strany mohou začít kdykoliv.

• **Zatímco česká ČNB v tomto týdnu na mimořádném zasedání ukončila kurzový závazek, tak pravidelné zasedání polské NBP (Narodowy bank Polski) se obešlo bez jakýchkoliv změn či překvapení – hlavní úroková sazba zůstává na 1,50 %.** Možná nejzajímavější věcí bylo, že NBP se nijak nevymezila proti posilování zlotého od loňského prosince. Vůči euru přitom zlotý posílil o více jak 6 %. Zvýšení úrokových sazeb je v nadcházejících měsících krajně nepravděpodobné a bylo by překvapivé, pokud by NBP letos sazby zvýšila. Guvernér NBP A. Glapiński se neobává ani vyšší inflace (přestřelení inflačního cíle), ani negativních efektů záporných reálných úrokových sazeb (nominální sazby - inflace) a navzdory nízké nezaměstnanosti ani rychlejšího růstu mezd.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



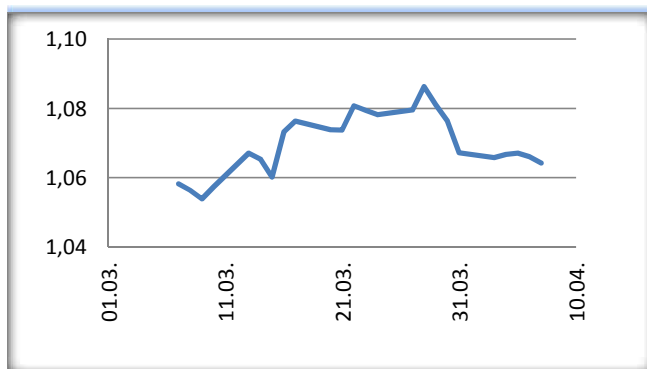
Vývoj EUR/USD

• Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu uzamčeno v pásmu 1,062 – 1,069 USD/EUR. Důvod byl prostý – vyčkávalo se na páteční odpoledne na zveřejnění březnových dat z amerického pracovního trhu. **Navzdory slabšímu přírůstku pracovních míst se dolar krátce po 15 hodině nacházel na dohled hladině 1,06 USD/EUR.**

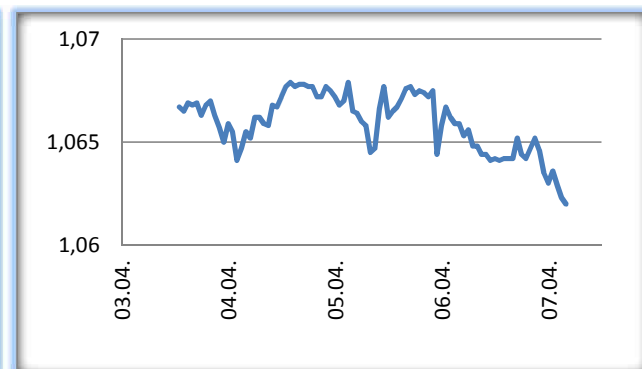
• V průběhu týdne stálo za pozornost hned několik událostí, které mohly s kurzem eurodolaru zahýbat, avšak nestalo se tak. Zápis z březnového zasedání Fedu (Americká centrální banka), kde Fed zvýšil úrokové sazby, žádnou neočekávanou či překvapivou informaci nepřinesl. Američtí centrální bankéři se shodli na potřebě postupně dále normalizovat měnovou politiku, tj. zvyšovat sazby. Stěžejním bodem diskuzí se kromě makroekonomického vývoje v čele s inflací stává snižování rozvahy Fedu. V minulých letech totiž Fedu výrazně nabobtnala rozvaha a to především díky nákupu cenných papírů v rámci tzv. kvantitativního uvolňování. V nadcházejících letech bychom pro změnu mohli vidět opačný proces, tedy tzv. kvantitativní utahování, kdy by zjednodušeně Fed cenné papíry prodával a z finančního trhu stahoval likviditu. To je však zatím hudba budoucnosti. S kurzem eurodolaru ve čtvrtek nezahýbal ani prezident ECB (Evropská centrální banka) M. Draghi a výsledně ani pozitivní statistiky z německého průmyslu.

• V pátek byla zveřejněna březnová data z amerického pracovního trhu. **Míra nezaměstnanosti poklesla na 4,5 % na nejnižší hodnoty od května 2007. Zklamala však tvorba nových pracovních míst - jen 98 tis. nově vytvořených oproti očekávaným 180 tis.** Ve 2. čtvrtletí letošního roku bude zajímavé sledovat, jaká data budou chodit z USA, protože reálná čísla jsou zatím o něco horší než to, co signalizují tzv. měkké indikátory.

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.
