



## KOMENTÁŘ

26. ledna 2018, 4. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Důvěra v domácí ekonomiku v lednu mírně poklesla o 0,1 bodu m/m na hodnotu 99,5 bodu
- DE - Index podnikatelského klimatu Ifo v lednu vzrostl na 117,6 bodu
- EZ - Evropská centrální banka ponechala měnověpolitické nástroje beze změny
- US - Americká ekonomika ve 4. čtvrtletí zpomalila na 2,6 % anualizovaně

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky
- EZ - Index spotřebitelských cen (leden) - předběžný odhad
- US - Zasedání Americké centrální banky (Fed)
- US - Míra nezaměstnanosti (leden)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,41	25,43	25,30	25,31	0,10	-0,41%
USD/CZK	20,72	20,79	20,22	20,36	0,35	-1,72%
PLN/CZK	6,080	6,130	6,075	6,110	-0,03	0,48%
GBP/CZK	28,77	29,22	28,76	28,97	-0,20	0,70%
EUR/PLN	4,170	4,174	4,136	4,139	0,03	-0,75%
EUR/USD	1,2256	1,2537	1,2214	1,2423	-0,02	1,34%
EUR/HUF	308,88	310,20	308,58	309,41	-0,53	0,17%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,31	25,20	25,00	24,50	24,50
USD/CZK	20,36	20,66	20,49	19,76	19,60
PLN/CZK	6,11	6,07	6,02	5,98	6,05
EUR/USD	1,242	1,22	1,22	1,24	1,25

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,55	0,64	0,76	0,85	0,97
LIBOR USD	1,4492	1,4908	1,6004	1,7677	2,0426
EURIBOR	-0,379	-0,371	-0,331	-0,271	-0,192

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

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	1.2.	0,50	0,75	1,00	1,25
ECB	8.3.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	31.1.	1,50	1,75	1,75	2,00

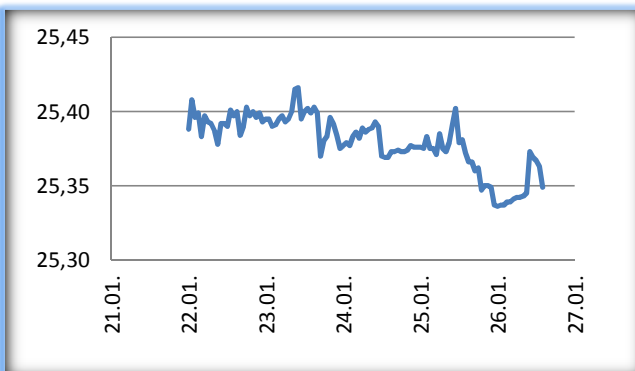
## Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se na úvod týdne odehrávalo těsně nad hladinou 25,40 CZK/EUR a v dalších dnech se přesunulo mírně pod zmíněných 24,40.
- Z pohledu domácích makroekonomických dat nebyl tento týden příliš zajímavý, což však rozhodně neplatí o příštím týdnu, kdy ve čtvrtek zasedá poprvé v letošním roce bankovní rada České národní banky (ČNB). Co od tohoto zasedání očekávat rozebírám dále.
- **Zvýšení úrokových sazeb na nadcházejícím zasedání ČNB je téměř jistotou.** Pro upřesnění velmi pravděpodobné je zvýšení hlavní úrokové sazby (2týdenní REPO) o 0,25 procentního bodu na 0,75 % a lombardní sazby na 1,25 %. Oproti tomu depozitní úroková sazba zůstane pravděpodobně i nadále beze změny na hodnotě 0,05 %.
- Důvod, proč bude ČNB sazby zvyšovat je prostý. Vývoj domácí ekonomiky je až na drobné odchylky typu slabší jádrové inflace téměř v souladu s listopadovou makroekonomickou prognózou ČNB. Kromě toho platí, že se česká ekonomika stále více přehřívá a v některých případech, jako např. na pracovním trhu, již hoří. Současný stav české ekonomiky si tak jednoznačně říká o další zvýšení sazeb.
- Zatímco zvýšení úrokových sazeb 1. února je v podstatě hotovou záležitostí, tak o poznání zajímavější bude zaměřit pozornost na to, jaké změny představí ČNB v nové makroekonomické prognóze. Především půjde o to, jak bude ČNB komunikovat další zvýšení úrokových sazeb v letošním roce, jaký načrtne vývoj kurzu koruny k euru a jak bude hodnotit rizika prognózy inflace.
- (1) U úrokových sazeb bude konkrétně důležité sledovat, zda dojde k úpravě výhledu na růst tříměsíční sazby PRIBOR a to hlavně pro letošní rok. Ze stále aktuální listopadové prognózy ČNB totiž vyplývá, že pokud by se bankovní rada opravdu striktně držela inflační prognózy, tak by sazby následně zvýšila až ve 4. čtvrtletí. Strmější křivka tříměsíční sazby PRIBOR pro letošní rok by naopak pro letošek signalizovala potřebu rychlejšího zvyšování sazeb.
- (2) Po čtyřleté odmice ČNB zveřejní kurz koruny vůči euru. Devizový kurz je přitom jednou ze stěžejních proměnných, na kterých je postavena prognóza inflace. Jakkoliv je uveřejnění kurzu transparentním krokem, tak se s ním zároveň ČNB pouští na tenký led. **Ze současných vyjádření centrálních bankéřů totiž vyplývá, že je aktuální posilování koruny nijak nezervozňuje, z čehož lze vyvodit, že ČNB v makroekonomické prognóze pravděpodobně uvede o něco silnější hodnotu kurzu koruny k euru oproti současným zhruba 25,40 CZK/EUR. To je také důvod, proč nelze v tomto kontextu během tiskové konference vyloučit okamžité posílení koruny směrem k hladině 25 CZK/EUR,** ačkoliv se snaží ČNB všemožně komunikovat, že účelem zveřejnění vývoje kurzu je větší čitelnost její měnové politiky.
- (3) A výsledně bude zajímavé sledovat i to, zda v bankovní radě dojde k posunu ve vnímání rizik prognózy inflace. V prosinci přitom většina bankovní rady vnímala tato rizika jako vyrovnaná a nevyrazná.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



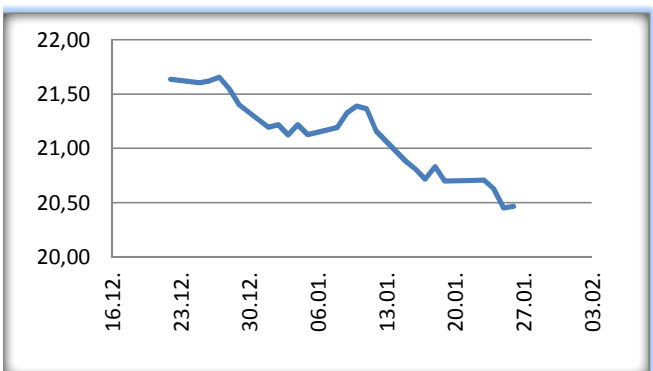
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



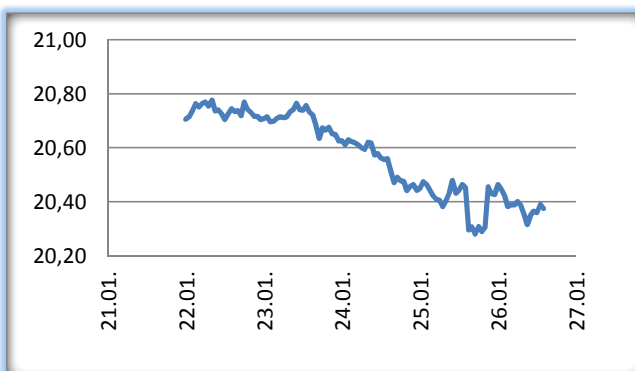
## Vývoj USD/CZK

- Americký dolar vůči koruně v tomto týdnu dále oslaboval a ve čtvrtek odpoledne se dokonce kurz krátce podíval pod hladinu 20,30 CZK/USD. O tom, že dolar bude letos oslabovat, jsem psal v posledních měsících mnohokrát, ale pro takto prudké oslabení americké měny se jen stěží hledají fundamentální důvody. Proto platí, že s každým dalším posílením koruny se zároveň zvyšuje pravděpodobnost i její korekce.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



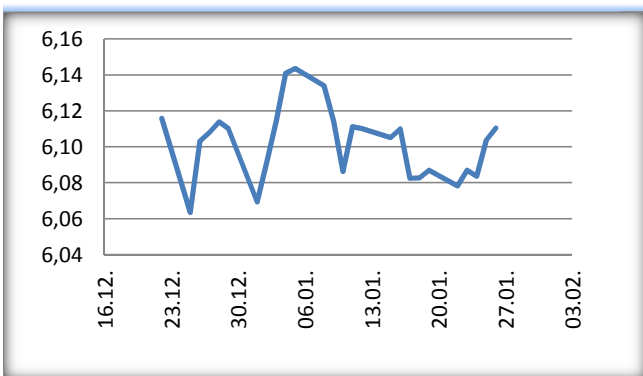
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu mírně oslabila, když se obchodování přesunulo nad hladinu 6,10 CZK/PLN. Zlotý si totiž připsal významnější zisky vůči euru, ke kterému posílil na úroveň 4,14 PLN/EUR, na letošní maxima a zároveň na nejsilnější hodnoty za dva a půl roku.
- Posilování zlotého bylo v tomto týdnu opřeno především o kladný vztah investorů k rizikovým aktivům. Polský makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný. Jednou z nemnoha statistik byla prosincová míra nezaměstnanosti, která v prosinci s ohledem na negativní sezónnost lehce vzrostla na 6,6 %. Nezaměstnanost však v Polsku setrvává na historicky nejnižších hodnotách, pokud pomineme úplný začátek 90. let. **Nezbývá než si počkat na další měsíce, zda tato skutečnost v kombinaci se zvyšující se zaměstnaností a tlakem na růst mezd přispěje konečně i k růstu inflačních tlaků a tím pádem i k tomu, že Polská centrální banka (NBP) bude nucena přehodnotit svůj postoj k letošnímu zvyšování úrokových sazeb.** Většina polských centrálních bankéřů totiž o nejbližším možném termínu zvyšování sazeb hovoří až o závěru letošního roku.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



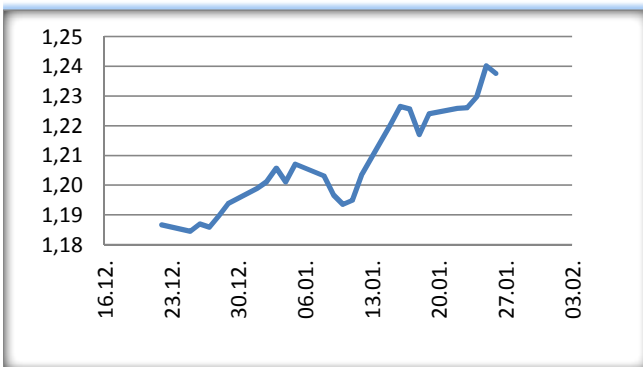
## Vývoj EUR/USD

- Oslabování amerického dolaru vůči euru pokračovalo i v tomto týdnu, když se po čtvrtěním zasedání Evropské centrální banky (ECB) kurz po třech letech a jednom měsíci přehoupnul nad hladinu 1,25 USD/EUR. V úvodní větě schválně píšou o oslabování amerického dolaru, protože ztráty dolaru se netýkají výlučně měnového páru EURUSD, ale americká měna ztrácí v podstatě vůči všem světovým měnám od britské libry až po japonský jen.

- **Leden ještě neskončil, a přesto si již euro vůči dolaru stačilo připsat zisky přesahující 5 %. V meziročním srovnání poté již zhruba 18 %.** To v prvním ani ve druhém případě nejsou malá čísla. Klíčovou událostí tohoto týdne bylo čtvrtění zasedání ECB, od kterého se očekávalo, že se prezident ECB M. Draghi vymezí proti rychlému posilování eura v posledních týdnech. To se sice stalo, když Draghi například zdůraznil, že současná volatilita eura představuje pro ECB riziko, které je nutné sledovat, avšak v souhrnu tisková konference vyzněla tak, že ECB silně euro přeci jen nevdá až tolik, aby se proti němu musela opravdu ostře ohradit. Opačným směrem, pro posílení eura, totiž vyzněla Draghiho sdělení, že evropská makrodata ukazují na pevný hospodářský růst a rizika pro vývoj v eurozóně vnímá ECB momentálně jako vyrovnaná.

- Dalším důležitým tématem zasedání ECB byly úrokové sazby, respektive načasování jejich případného zvýšení. V tomto ohledu k žádnému posunu nedošlo, když ECB vidí možné zvýšení úrokových sazeb v letošním roce i nadále jako velmi málo pravděpodobné. Pro doplnění – depozitní úroková sazba ECB činí -0,40 % a hlavní úroková sazba je na 0 %. V tomto kontextu se nabízí otázka, zda je tak výrazné posilování eura, jaké vidíme v posledních týdnech, fundamentálně ospravedlnitelné, když ECB sice jednoznačně směřuje k normalizaci měnové politiky, ale spíše pozvolnými než mílovými kroky. **I proto považuji na závěr za důležité zopakovat, že takto silné posilování eura je v nadcházejících týdnech jen stěží udržitelné a s každým jeho dalším posílením se zároveň zvyšuje i pravděpodobnost jeho korekce.**

### 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.

---