



## KOMENTÁŘ

10. února 2016, 6. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Devizové rezervy ČNB v lednu vzrostly oproti prosinci o 413 mld. korun na 2,61 bilionu korun
- CZ - Spotřebitelské ceny v lednu vzrostly o 0,8 % m/m a o 2,2 % r/r
- DE - Průmyslová produkce v prosinci poklesla o 3 % m/m a o 0,7 % r/r
- PL - Polská centrální banka na únorovém zasedání ponechala hlavní úrokovou sazbu na 1,50 %

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - HDP ve 4. čtvrtletí 2016 - předběžný odhad
- EZ - HDP ve 4. čtvrtletí 2016 - zpřesněný odhad
- US - Index spotřebitelských cen (leden)
- US - Maloobchodní tržby (leden)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,04	26,96	27,02	0,00	0,00%
USD/CZK	25,02	25,39	24,99	25,42	-0,40	1,59%
PLN/CZK	6,256	6,322	6,242	6,292	-0,04	0,58%
GBP/CZK	31,40	31,81	31,21	31,66	-0,25	0,80%
EUR/PLN	4,305	4,324	4,270	4,315	-0,01	0,23%
EUR/USD	1,0791	1,0800	1,0638	1,0621	0,02	-1,60%
EUR/HUF	309,46	310,20	307,80	308,30	1,16	-0,38%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,05	27,05	26,00	25,70
USD/CZK	25,42	26,01	26,26	24,53	23,36
PLN/CZK	6,29	6,22	6,29	6,05	6,12
EUR/USD	1,062	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

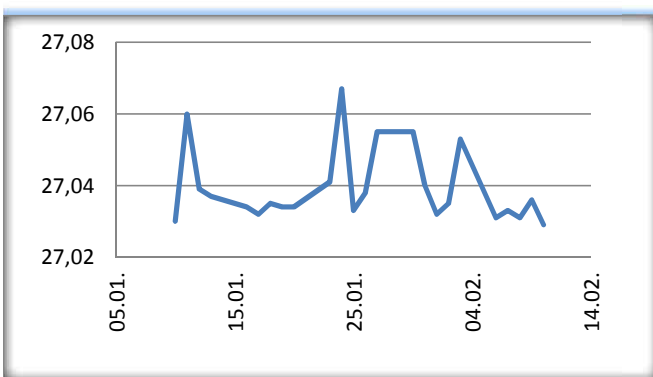
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

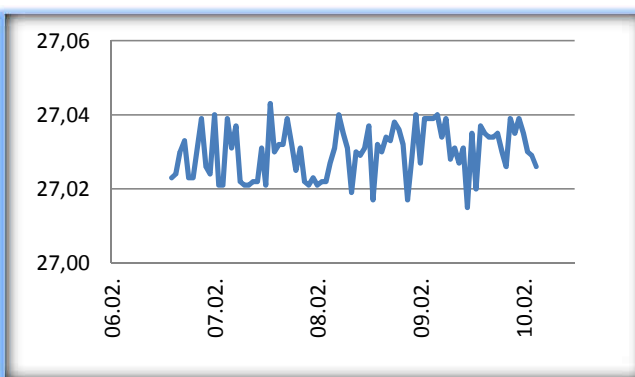
## Vývoj EUR/CZK

- Na spotovém trhu koruna vůči euru i nadále kopírovala intervenční hladinu 27 CZK/EUR.
- Tento týden byl bohatý na nová domácí ekonomická data. Zveřejněna byla například prosincová průmyslová výroba či výsledek zahraničního obchodu, lednová nezaměstnanost a inflace a Česká národní banka (ČNB) uveřejnila, jak rychle rostly devizové rezervy na začátku letošního roku. Pokud se na chvíli zastavíme u zahraničního obchodu, tak v prosinci objem vývozu vzrostl meziročně o 1,2 %, objem dovozu o 2,7 % a obchodní bilance byla schodková ve výši 5 mld. korun. Zahraniční obchod je přitom, v závěru roku pravidelně zatížen sezonními vlivy jako jsou vyšší dovozy v důsledku nákupů vánočních dárků či mírně slabší průmyslovou aktivitou opět s ohledem na Vánoce. Kromě toho byla tato prosincová obchodní bilance poznamenána růstem cen ropy. **V souhrnu za celý rok 2016 byl však přebytek obchodní bilance opět rekordní a to ve výši 183,9 mld. korun.**
- Po více jak tříleté odmlce v ČR ožívá inflace. V závěru loňského roku začínal růst spotřebitelských cen po dlouhé době dvojkou a v lednu inflace dále zrychlila na 2,2 %. Zatímco v předchozích letech to byly primárně pohonné hmoty a potraviny, které tlačily meziroční inflaci k nule, tak v posledních měsících jsou to pro změnu právě potraviny a pohonné hmoty, které inflaci pomáhají přehoupnout se přes 2 %. Z vyšší inflace mají nepochybně radost centrální bankéři. Méně potom čeští střádalové, jejichž úspory se kvůli růstu inflace a téměř nulovým sazbám na spořicíh a termínovaných účtech začínají reálně znehodnocovat. Útěchou jim může být alespoň to, že lze letos počítat s poměrně silným růstem nominálních mezd v průměru až o 5 %. **V každém případě se ČNB konečně dočkala i růstu poslední ekonomické veličiny, na kterou čekala, tj. inflace. Od 1. dubna tak ČNB nic nebrání, aby ukončila intervenční režim.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



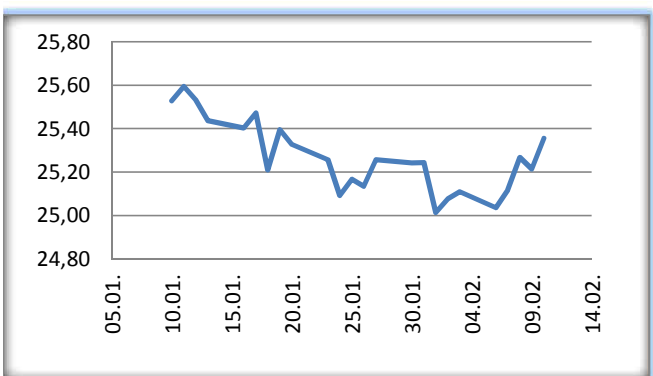
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



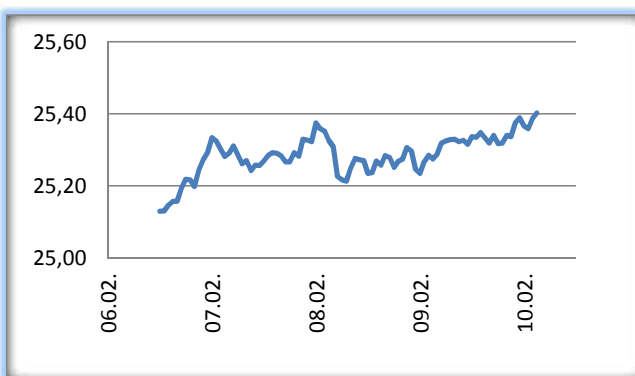
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči dolaru v tomto týdnu oslabil z pondělních 25,10 na 25,40 CZK/USD v pátek odpoledne. Pokud se však podíváme na několikaměsíční vývoj koruny k dolaru, tak spíše platí přísloví - lehce nabyt, lehce pozbyl. Dolar totiž během ledna odevzdal většinu zisků, které nasbíral v průběhu listopadu a prosince. Zároveň se již potřetí za poslední dva roky potvrdilo, že když se začne nahlas mluvit o paritě na eurodolaru (při současném intervenčním režimu ČNB cca hladina 27 CZK/EUR), je následný vývoj přesně opačný – dolar oslabuje místo toho, aby dále posiloval.
- Na lednové ztráty dolaru se dívám jako na návrat do reality. Výrazné posílení dolaru během listopadu a prosince bylo totiž doprovázeno až příliš optimistickými očekáváními ohledně vývoje americké ekonomiky pod vedením D. Trumpa a rychlým růstem úrokových sazeb ze strany americké centrální banky (Fed). Po předvánočním flámu tak přišlo lednové střízlivění.
- **V nadcházejících týdnech však přeci jen více věřím americké měně a jejímu návratu na silnější úroveň. Dolaru by měla pomáhat silná data z americké ekonomiky a Fed bude trhy připravovat na další zvýšení úrokových sazeb. Na druhé straně Evropu čeká horké jaro s parlamentními volbami v Nizozemsku a ve Francii. Dolar by tak mohl minimálně opět otestovat maxima z kraje letošního roku – vůči euru kurz 1,035 USD/EUR a vůči koruně hladinu 26 CZK/USD.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



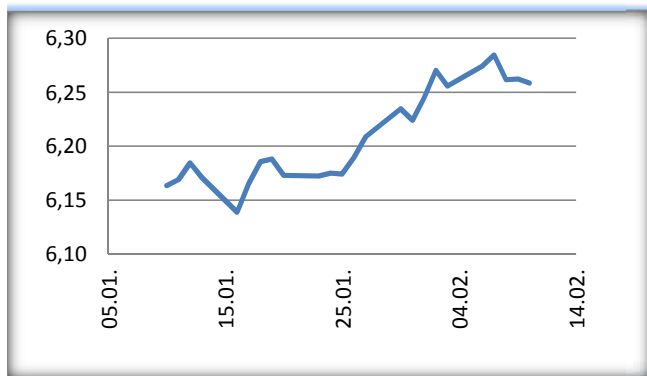
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



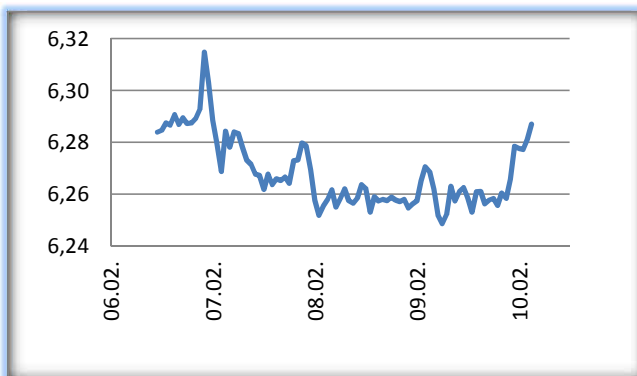
## Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý na měnovém páru s eurem zkraje týdne zamířil pod hladinu 4,30 PLN/EUR a dostal se tak do těsné blízkosti maxim z loňského roku. Kurz pod hladinou 4,30 PLN/EUR zároveň někteří investoři využili k přivření dlouhých pozic v polském zlotém. I v reakci na přivírání pozic zlotý v dalších dnech týdne mírně oslabil. Koruna se vůči zlotému pohybovala na začátku týdne nad hladinou 6,30 CZK/PLN a následně pod touto úrovní ve druhé polovině týdne.
- Z pohledu nových dat z polské ekonomiky nebyl tento týden příliš zajímavý. Hlavní událostí bylo zasedání polské centrální banky (NBP), které se však obešlo bez jakýchkoliv změn ve vztahu k měnové politice. **Hlavní úroková sazba tak zůstává i nadále na hodnotě 1,50 %, což v mezinárodním kontextu představuje výrazně nadprůměrnou výši úrokových sazeb. V eurozóně či v ČR jsou totiž sazby nulové či dokonce záporné.** Podle guvernéra NBP A. Glapińského by bylo ideální ponechat úrokové sazby beze změny po celý letošní rok. Vzhledem k tomu, že se sazbami již téměř dva roky nehýbalo, tak se dá v tomto směru NBP naprosto věřit.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



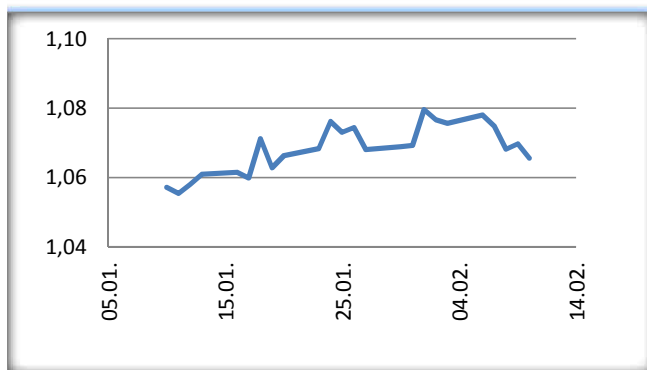
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



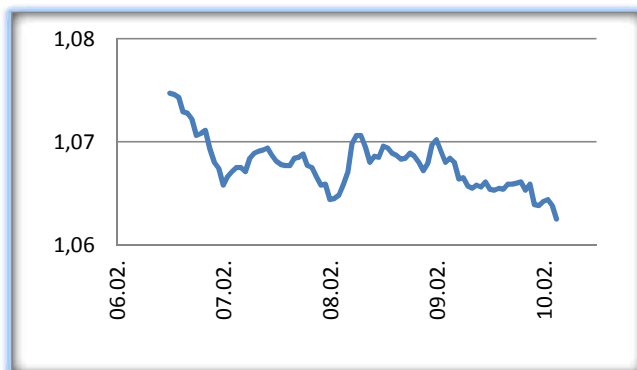
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru dolar poprvé od začátku letošního roku z týdenního nadhledu posílil. Zatímco v pondělí dopoledne se ještě obchodovalo kolem hladiny 1,075 USD/EUR, tak v pátek po poledni se kurz nacházel v blízkosti úrovně 1,063 USD/EUR.
- Euro v tomto týdnu příliš nepomohli centrální bankéři a politici. **Více než obtížný je úkol prezidenta Evropské centrální banky (ECB) M. Draghiho ušít kabát měnové politiky v eurozóně tak, aby padnul všem zúčastněným. Vzhledem k tomu, že rozměr kabátů je jen jeden a ekonomické rozměry členských zemí eurozóny jsou velmi různé, tak se jedná v podstatě o nemožný úkol.** Stačí se podívat na míru nezaměstnanosti v jednotlivých zemích eurozóny. Zatímco nezaměstnanost v Německu se pohybuje na historických minimech od sjednocení země v r. 1990, tak nezaměstnanost v jihoevropských zemích zůstává i nadále vysoká. Je tak logické, že tlak na růst mezd bude zcela jiný v Německu než v jihoevropských zemích a tím pádem i růst poptávkou tažené inflace se bude lišit. M. Draghi tak může jen těžko začít prosazovat omezování programu QE od poloviny letošního roku, pokud se má řídit vývojem na jihu Evropy.
- Možnost, že se ve Francii na přelomu dubna a května stane prezidentkou M. Le Penová sice není příliš vysoká (pravděpodobnost je výrazně nižší než tomu bylo u brexitu či v amerických prezidentských volbách), určitá nervozita však na trzích v tomto týdnu panovala. To se odrazilo i v mírném poklesu cen francouzských dluhopisů a mohlo mít vliv i na oslabení eura. Francie však nebyla jedinou evropskou zemí, která byla v hledáčku investorů. Na výsluní se opět dostává Řecko a výše jeho primárního přebytku (tj. přebytek po očištění o náklady na splácení úroků ze státního dluhu). Řecko podpořené Mezinárodním měnovým fondem volá po snížení dluhové zátěže, zatímco Německo je tradičně proti. **Řecko však již zdaleka není tím strašákem z let 2011 - 2013 a jeho potenciál oslabit euro či ohrozit eurozónu je výrazně menší.**

### 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.

---