



## KOMENTÁŘ

31. března 2017, 13. týden

### Klíčové události a ukazatele

**CZ** - Bankovní rada ČNB ponechala na čtvrtěním zasedání v platnosti tzv. kurzový závazek

**DE** - Index podnikatelského klimatu Ifo v březnu vzrostl na 112,3 bodu

**EZ** - Spotřebitelské ceny v březnu podle předběžného odhadu vzrostly jen o 1,5 % r/r

**US** - Spotřebitelská důvěra se v březnu zvýšila na 125,6 bodu

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

**CZ** - Průmyslová produkce (únor)

**DE** - Průmyslová produkce (únor)

**US** - Zápis z posledního zasedání Americké centrální banky (Fed)

**US** - Data z pracovního trhu (míra nezaměstnanosti, tvorba nových pracovních míst)

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

| Měna BID | Open   | Max    | Min    | Close  | Změna | v %    |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK  | 27,02  | 27,23  | 27,01  | 27,02  | 0,00  | 0,01%  |
| USD/CZK  | 25,00  | 25,44  | 24,77  | 25,27  | -0,27 | 1,06%  |
| PLN/CZK  | 6,335  | 6,452  | 6,315  | 6,386  | -0,05 | 0,79%  |
| GBP/CZK  | 31,26  | 31,77  | 30,90  | 31,72  | -0,46 | 1,45%  |
| EUR/PLN  | 4,266  | 4,276  | 4,208  | 4,211  | 0,05  | -1,30% |
| EUR/USD  | 1,0835 | 1,0904 | 1,0669 | 1,0691 | 0,01  | -1,35% |
| EUR/HUF  | 309,06 | 310,69 | 308,42 | 308,02 | 1,04  | -0,34% |

#### Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK  | 27,02    | 27,05 | 26,00 | 26,00 | 25,70 |
| USD/CZK  | 25,27    | 25,28 | 24,30 | 24,07 | 23,36 |
| PLN/CZK  | 6,39     | 6,36  | 6,12  | 6,19  | 6,19  |
| EUR/USD  | 1,069    | 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  |

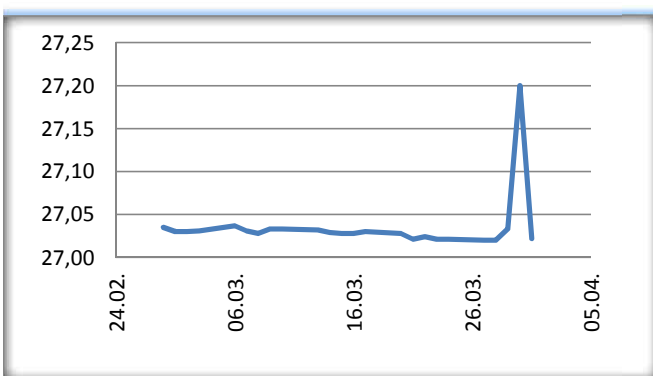
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

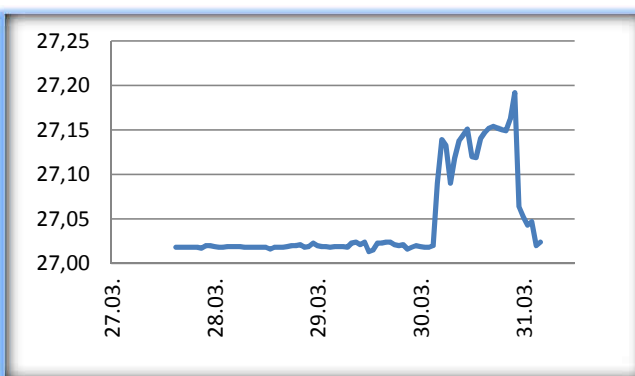
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna se po měsících naprosté nečinnosti začíná hýbat. V tomto týdnu, konkrétně ve čtvrtek odpoledne, se koruna odpoutala od intervenční hladiny 27 CZK/EUR a během chvíle oslabila zhruba o 20 haléřů. Naposledy jsme podobný, i když ne tak prudký výkyv, viděli v červnu loňského roku po výsledku referenda ve Velké Británii. V pátek odpoledne se však kurz koruny vůči euru opět nacházel v těsné blízkosti intervenční 27.
- Včerejší oslabení koruny má na svědomí jednoznačně výsledek zasedání České národní banky (ČNB). Část trhu totiž spekulovala, že by ČNB mohla ukončit kurzový závazek právě na tomto zasedání. K tomu nedošlo, což se promítlo do snížení části korunových spekulativních pozic s okamžitým dopadem na kurz koruny. Čtvrtek zároveň naznačil, že až ČNB kurzový závazek opravdu ukončí, dočkáme se pravděpodobně velmi prudkých pohybů koruny.
- Podle včerejšího vyjádření ČNB mohou centrální bankéři ukončit kurzový závazek kdykoliv po konci 1. čtvrtletí. Teoreticky tedy již tuto sobotu, což však z mého pohledu není příliš realistický termín. **Vzhledem k tomu, že bankovní rada zasedá pravidelně každý čtvrtek na tzv. malých zasedáních, tak bych během dubna bedlivě sledoval právě tyto schůzky, protože na každé z nich může ČNB kurzový závazek ukončit.**
- Posílení koruny po ukončení kurzového závazku zůstává i nadále hlavním scénářem. Na druhou stranu nelze pominout skutečnost, že v posledních měsících extrémně vzrostla poptávka po koruně, kterou v rámci intervenčního režimu musela ČNB dorovnávat nabídkou korun. Část této poptávky po koruně pocházela nepochybně od exportérů, kteří se snažili zajistit svoje budoucí inkasa. Další část poptávky po korunách lze však označit termínem spekulativní kapitál. A právě s ohledem na dvě výše zmíněné skutečnosti roste pravděpodobnost, že po ukončení kurzového závazku dojde k převisu nabídky korun nad poptávkou po korunách a tím pádem i k oslabení koruny.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



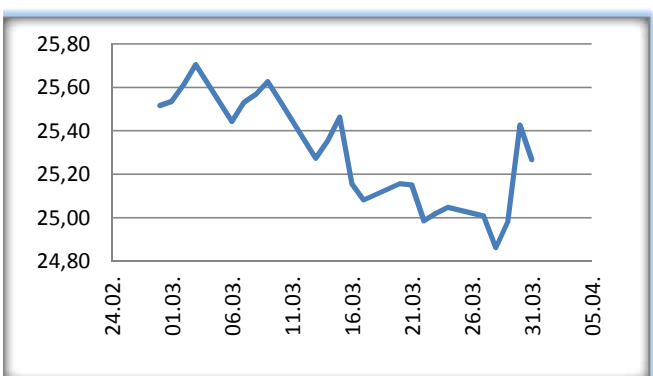
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



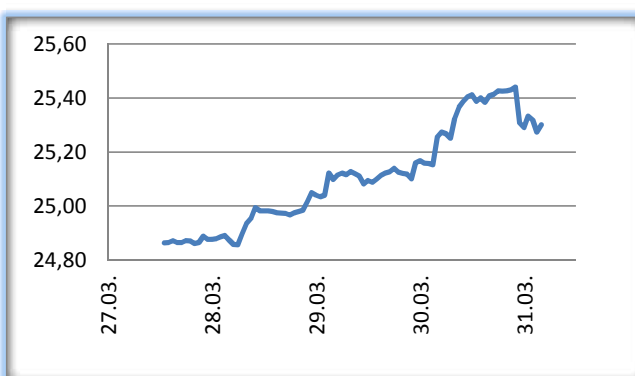
## Vývoj USD/CZK

- Dolar sice na úvod tohoto týdne oslabil, ale v dalších dnech vůči koruně již výhradně posiloval. Ztráty koruny byly navíc ve čtvrtek umocněny krátkodobým oslabením koruny na měnovém páru s eurem o cca 20 haléřů. Americká měna se tak z hladiny 24,80 dostala až na úroveň 25,50 CZK/USD.
- Kde hledat důvody posílení dolaru v tomto týdnu? **Americké měně (1) pomohli centrální bankéři. Ti američtí hovořili ještě o dvojnásobném zvýšení úrokových sazeb v letošním roce jako o veskrze reálné variantě a někteří nevyloučili dokonce trojnásobné zvýšení sazeb, což je s ohledem na nejistotu ohledně fiskální expanze D. Trumpa poměrně odvážné.** (2) Dolaru pomohla i Evropská centrální banka (ECB), podle které by bylo chybou očekávat, že začne rychleji utahovat měnovou politiku (tzn. rychleji ukončí program kvantitativního uvolňování a začne zvyšovat úrokové sazby). ECB se příliš nelíbí posílení eura z posledních týdnů a obává se i růstu výnosů dluhopisů jihoevropských zemí, což by pro tyto země představovalo zvýšení nákladů na obsluhu dluhu. (3) Dolaru pomohla i lepší data z USA a zpomalení inflace v Německu a (4) v neposlední řadě i technické faktory, když se kurz eurodolaru přiblížil na důležité úrovni – téměř pětiměsíční eurové (korunové) maximum (pásmo 1,08 – 1,09 USD/EUR).

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Polské měně se v tomto týdnu dařilo a posílila na nejsilnější hodnoty od listopadu 2015. Vůči euru se zlotý dostal až do těsné blízkosti hladiny 4,20 PLN/EUR a vůči koruně nad hladinu 6,40 CZK/PLN. Čtvrteční ztráty koruny byly umocněny jejím oslabením na měnovém páru s eurem.
- V závěru loňského a na začátku letošního roku jsem psal, že se zlotý nachází na neopodstatněně slabých hodnotách a bude posilovat. To se skutečně stalo, když si **zlotý v 1. čtvrtletí roku připsal zisk necelých 5 % a dostal se na nejsilnější hodnoty za posledních sedmáct měsíců**. Jaké jsou ve zkratce důvody posílení polské měny? (1) Zlotý v 1. čtvrtletí letošního roku těžil z oživení polské ekonomiky. Polsko se rovněž vymanilo z deflace a velmi dobře se dařilo i polským akciím a výsledně i zlotému.(2) Poklesly obavy z politiky D. Trumpa, když se zlotý v závěru loňského roku svezl na vlně negativního sentimentu ohledně vývoje v zemích emerging markets. (3) Zároveň se snížily obavy ohledně kroků polské vlády. V roce 2016 se obavy kumulovaly především kolem případného převodu hypoték ze švýcarských franků na zloté, když ztrátu měly nést banky.
- S ohledem na pozitivní vývoj polské ekonomiky byla upravena i prognóza vývoje zlotého. Nově počítám se silnějším kurzem polské měny na všech sledovaných horizontech prognózy.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



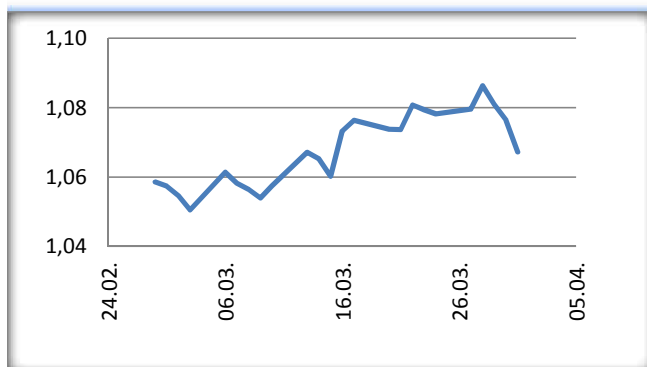
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro sice v úvodu týdne vůči dolaru posílilo a na chvíli se dokonce podívalo nad hladinu 1,09 USD/EUR (nejsilnější hodnoty eura od loňského listopadu), ve zbytku týdne však již jen ztrácelo a v pátek odpoledne se nacházelo pod hladinu 1,07 USD/EUR. Euro tak přerušilo čtyřtýdenní apreciační trend během něhož vůči americké měně posilovalo.
- Co stálo za oslabením eura v tomto týdnu? Důvody zmiňuji v části věnované vývoji koruny vůči dolaru. Zde rozebírám detailněji důvod přílišných očekávání od Evropské centrální banky (ECB). ECB totiž od dubna sníží objem nakupovaných cenných papírů (především státních dluhopisů) v rámci tzv. programu kvantitativního uvolňování na 60 mld. eur měsíčně z předchozích 80 mld. V kombinaci s lepšími daty z evropské ekonomiky v 1. čtvrtletí a rostoucí inflací část trhu tuto skutečnost vnímá jako tzv. utahování měnové politiky. To je na jedné straně pravda, když dojde k poklesu nakupovaných cenných papírů, na druhé straně **to však zdaleka neznamená, že ECB začne v brzké době měnovou politiku normalizovat (tj. ukončí alternativní nástroje měnové politiky a začne zvyšovat sazby)**. **Do normalizace měnové politiky máme ještě opravdu daleko**. Základní podmínkou normalizace je totiž růst jádrové inflace v eurozóně, což je s ohledem na hospodářský vývoj v jihoevropských zemích problém. V těchto zemích totiž není pracovní trh zdaleka v tak dobré kondici jako v Německu či v zemích Střední Evropy a bude ještě nějaký čas trvat, než růst mezd začne zrychlovat a tlačit na jádrovou inflaci.
- **Výsledně tak během letošního roku sice nově počítám s o něco silnějším kurzem eura, avšak výraznější posílení eura příliš očekávat nelze právě s ohledem na pokračující uvolněnou měnovou politiku ECB.**

### 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.

---