



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

16. 2. - 20. 2. 2015

Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- CZ - Ceny dovozu v prosinci poklesly o 1,9 % r/r a ceny vývozu poklesly o 1,1 % r/r
- DE - Index ZEW v únoru vzrostl na 45,5 bodu
- EZ - Index nákupních manažerů PMI v únoru předběžně vzrostl na 53,5 bodu
- PL - Průmyslová produkce v lednu vzrostla o 1,7 % r/r

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Konjunkturální průzkum
- CZ - HDP 4.Q - zpřesněný odhad
- DE- Index Ifo
- US- HDP 4.Q - zpřesněný odhad

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,61	27,68	27,17	27,46	0,15	-0,56%
USD/CZK	24,22	24,41	23,81	24,32	-0,10	0,39%
PLN/CZK	6,595	6,623	6,477	6,563	0,03	-0,48%
GBP/CZK	37,16	37,45	36,82	37,11	0,05	-0,14%
EUR/PLN	4,182	4,200	4,157	4,169	0,01	-0,32%
EUR/USD	1,1405	1,1450	1,1317	1,1285	0,01	-1,06%
EUR/HUF	305,79	308,78	304,19	305,42	0,37	-0,12%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,46	27,80	27,80	28,00	28,00
USD/CZK	24,32	24,17	25,27	24,35	23,14
PLN/CZK	6,56	6,47	6,39	6,51	6,59
EUR/USD	1,129	1,15	1,10	1,15	1,21

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,17	0,24	0,33	0,40	0,50
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	26.3.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	5.3.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	18.3.	0,25	0,25	0,50	0,75

Vývoj EUR/CZK

• Koruna v letošním roce překvapuje vůči euru skokovými pohyby na obě strany. Na začátku roku se jednalo o oslabení koruny až k hladině 28,50 CZK/EUR. **V tomto týdne se koruna pro změnu vydala opačným směrem a ve středu odpoledne a následně večer se dostala na nejsilnější hodnoty od listopadu 2013, na úroveň 27,20 CZK/EUR.**

• Impuls pro oslabení koruny poskytl ve středu svým výrokem prezident M. Zeman. Prezident prohlásil, že **do bankovní rady České národní banky (ČNB) bude jmenovat jen ty osoby, které mimo jiné splňují dvě podmínky – (1) jsou pro zavedení eura a (2) jsou proti umělé devalvací koruny.** Jejím prvně jmenovaný člen rady J. Rusnok přitom jednu z podmínek nespĺňuje. Jeho vztah k euru je sice kladný, avšak intervenci ČNB z listopadu 2013 obhajuje.

• Z aktuálních členů bankovní rady ČNB končí mandát nejdříve guvernérovi M. Singerovi a K. Janáčkovi, a to shodně v červenci příštího roku. Znamená to tedy, že intervenční režim bude za rok v červenci po dosazení Zemanových koňů ukončen? Domnívám se, že nikoliv. Intervence totiž budou mít stále obhájce v nadpoloviční většině členů rady. Konkrétně se jedná o M. Hampla, L. Lízala, J. Rusnoka a V. Tomšíka. A čtyři jsou více než tři (bankovní rada je sedmičlenná). Klíčový bude až únor 2017, kdy končí mandát L. Lízalovi a kdy by se tak obhájci intervencí mohli dostat do menšiny. To vše samozřejmě za předpokladu, že se budeme stále nacházet v intervenčním režimu.

• A ještě si dovolím jeden postřeh. Velmi silná reakce koruny na výrok M. Zemana je podle mě překvapivá, protože prezident neřekl absolutně nic nového. S odporem k intervenci ČNB se netajil už v době, kdy byl ještě jen jedním z kandidátů na prezidentský úřad. Rovněž jeho kladný vztah k zavedení eura je dlouhodobě známý. A co se týče výběru možných kandidátů do bankovní rady, i zde karty odhalil ještě před zvolením do prezidentského úřadu. Konkrétně tehdy zmínil J. Rusnoka, který již v bankovní radě působí a dále některého z ekonomů Českomoravské konfederace odborových svazů (ČMKOS), tj. M. Fassmanna či J. Ungermana. **Silnou reakci koruny si tedy lze vykládat různě a například i tak, že trh si teprve se slovy M. Zemana plně uvědomil, že intervenční režim je odvislý nejen od makroekonomické situace v ČR, ale i od lidí, kteří v ČNB rozhodují o měnové politice a jejichž mandát není časově neomezený.**

• **Důvod, který v tomto týdnu odstartoval posílení koruny, není podle mě dostatečný k tomu, aby držel korunu pod hladinou 27,50 CZK/EUR delší dobu. Návrat nad zmíněných 27,50 je tak spíše jen otázkou několika dní či nejbližších dvou týdnů.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



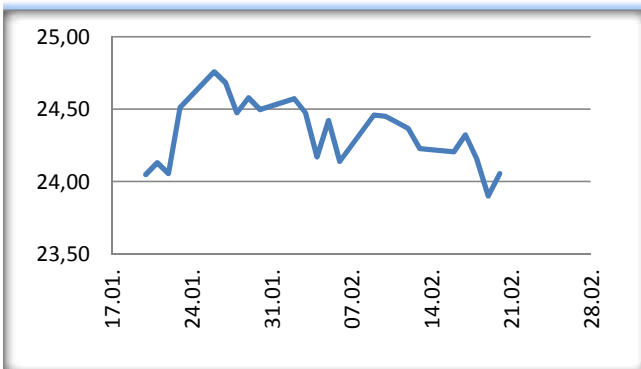
Vývoj USD/CZK

• Středeční výrok M. Zemana měl odezvu i na jiných měnových párech než jen na koruně k euru. Vůči americkému dolaru díky tomu koruna krátce posílila na úroveň 23,80 CZK/USD a dostala se na nejsilnější hodnoty od poloviny ledna. Kurz koruny pod hladinou 24 CZK/USD však neměl dlouhého trvání a v pátek odpoledne se již obchodovalo nad úrovní 24,20 CZK/USD.

• Tento týden nebyl v USA příliš zajímavý na nová ekonomická data. Většina zveřejněných statistik měla spíše druhořadý význam a data z trhu nemovitostí a pracovního trhu žádné výraznější překvapení nepřinesly. **Nejzajímavější událostí tak byl jednoznačně zveřejněný zápis z lednového zasedání americké centrální banky (Fed), který naznačil, že růst úrokových sazeb může být oproti tržním odhadům opožděn.**

• I v závěru února by měl pokračovat boční trend vymezený hranicemi 23,80 – 25 CZK/USD. Dlouhodobější výhled na první polovinu letošního roku však zůstává stejný, tj. další posilování americké měny, výhledově nad hladinu 25 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



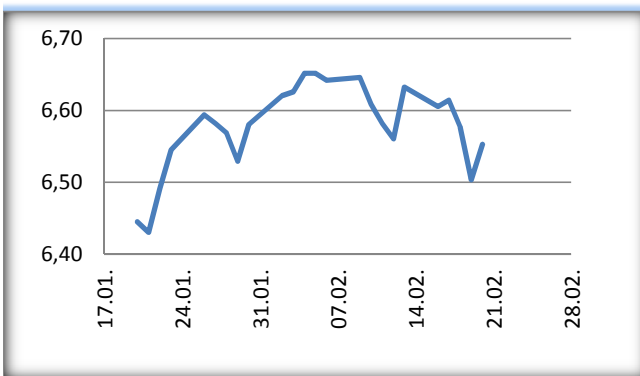
USD/CZK - vývoj za poslední týden



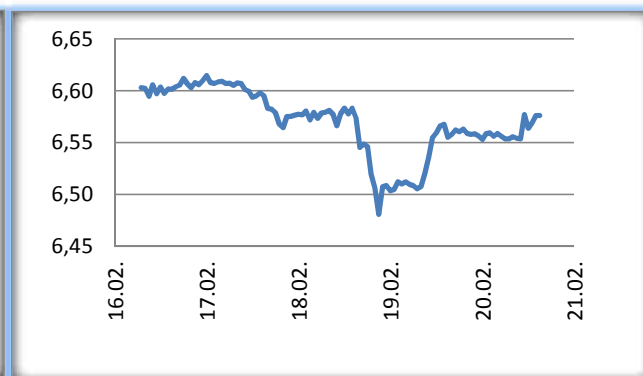
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v první polovině týdne posilovala a po výrocích M. Zemana se krátce obchodovalo i na úrovni 6,50 CZK/PLN, tj. na téměř měsíčním korunovém maximu. Ve druhé polovině týdne se obchodování vrátilo do pásma 6,55 – 6,60 CZK/PLN.
- Makroekonomické statistiky zveřejněné tento týden v Polsku mírně zklamaly. Lehce za očekáváním byla jak data z průmyslu a stavebnictví, tak i z maloobchodu. Pokles cen v průmyslu nepřekvapil, když deflace panuje v tomto segmentu již pěknou řádku měsíců a silnější pokles cen navíc způsobila levná ropa. **Výsledky těchto statistik se s vysokou pravděpodobností promítnou do snížení úrokových sazeb na dubnovém zasedání polské centrální banky (NBP). Otázkou tak není zda, ale o kolik sazby poklesnou. Počítá se s poklesem sazeb o 0,25 procentního bodu (p.b.), ale překvapivý by podle mě nebyl ani agresivnější pokles o 0,50 p.b.**
- Vzhledem ke skutečnosti, že vývoj na tomto měnovém páru je od konce loňského roku jako na houpačce, je z pohledu nadcházejících týdnů klíčové sledovat úrovně 6,40 a 6,65 CZK/PLN, mezi kterými by se mělo primárně obchodovat.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



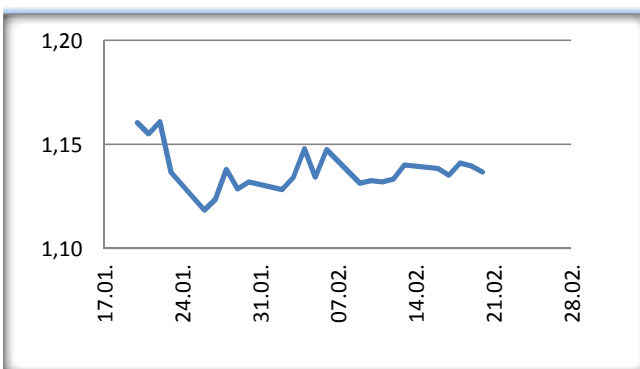
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



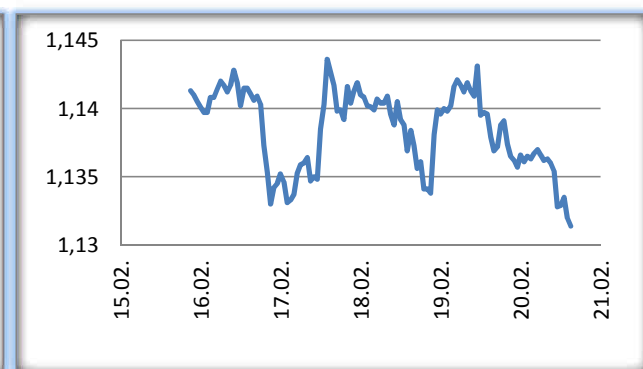
Vývoj EUR/USD

- V tomto týdnu probíhala drtivá většina obchodů na hlavním měnovém páru v rozpětí 1,13 – 1,145 USD/EUR. Předstíhové ekonomické indexy z Německa i z eurozóny, vyjednávání mezi Řeckem a zbytkem eurozóny a ani zveřejněný zápis z lednového zasedání americké centrální banky (Fed) nedokázaly kurz výrazněji vychýlit. **Zužující se pásmo obchodování na eurodolaru znamená jediné - klid před bouří. Až bude jedna z hranic 1,13 či 1,15 výrazněji narušena, tak lze počítat s opětovným nárůstem volatility na tomto měnovém páru.**
- Co se týče Řecka, tak nakonec vše nasvědčuje tomu, že mezi oběma tábory, tj. Řeckem a zbytkem eurozóny nastane dočasná shoda a o řeckých závazcích se bude vyjednávat během nadcházejících šesti měsíců. To jinak znamená, že ani spekulace o kapitálových kontrolách nedojdou naplnění. Na druhé straně pokud by se řecký ministr financí se svými evropskými kolegy na zasedání ministrů financí eurozóny nedohodl, může být všechno jinak až po scénář, že Řecko opustí eurozónu. První varianta, tj. obě strany (Řecko vs. eurozóna) se dohodnou, je výrazně pravděpodobnější.
- **Boční trend na eurodolaru trvá již příliš dlouho a pravděpodobnost, že v nejbližších týdnech uvidíme na hlavním měnovém páru opět výraznější pohyby, je velmi vysoká.** V několikátýdenním horizontu však není zcela zřejmé, na jakou stranu se kurz eura vydá. Pro euro hovoří fakt, že se zdá být dočasně zažehnána řecká krize a skutečnost, že ke zvýšení úrokových sazeb v USA dojde spíše později než dříve. Dlouhodobý výhled zůstává neměnný s tím, že americký dolar by měl v nadcházejících měsících dále posilovat.

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.
