



## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

16. 5. - 20. 5. 2016

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - HDP podle předběžného odhadu vzrostl v 1. Q o 0,5 % kv./kv. a 3,1 % r/r
- EZ - Spotřebitelské ceny v dubnu poklesly o 0,2 % r/r
- PL - Průmyslová produkce v dubnu vzrostla o 6,0 % r/r
- US - Spotřebitelské ceny bez potravin a energií v dubnu vzrostly o 0,2 %/m a 2,1 % r/r

### Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Důvěra v domácí ekonomiku
- DE - Index podnikatelské nálady Ifo
- EZ - Index nákupních manažerů PMI - předběžný odhad
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,05	26,96	27,01	0,01	-0,05%
USD/CZK	23,88	24,17	23,78	24,07	-0,19	0,79%
PLN/CZK	6,114	6,202	6,109	6,112	0,00	-0,04%
GBP/CZK	34,25	35,31	34,18	35,16	-0,91	2,60%
EUR/PLN	4,393	4,425	4,353	4,408	-0,01	0,33%
EUR/USD	1,1300	1,1347	1,1178	1,1219	0,01	-0,72%
EUR/HUF	315,96	316,89	314,03	316,49	-0,53	0,17%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,01	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,07	24,86	24,64	23,57	22,58
PLN/CZK	6,11	6,23	6,30	6,45	6,61
EUR/USD	1,122	1,12	1,13	1,15	1,20

### 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

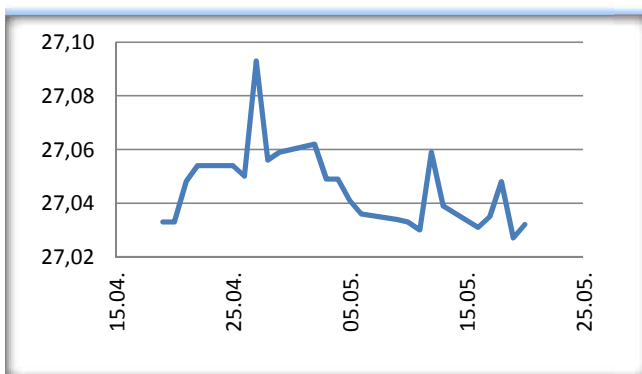
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	30.6.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	2.6.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	15.6.	0,50	0,50	0,75	0,75

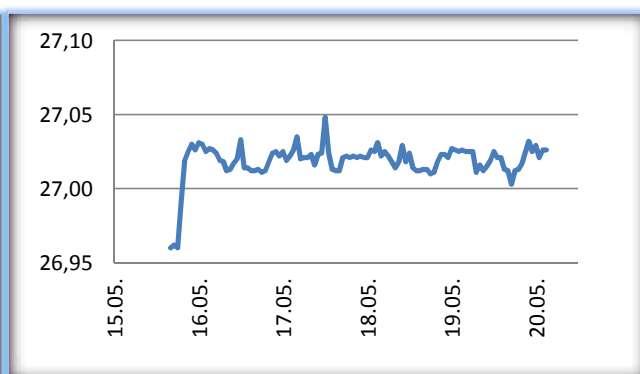
## Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny k euru probíhalo v tomto týdnu standardně těsně nad intervenční hladinou 27 CZK/EUR. Do vývoje koruny nepromluvil ani zveřejněný odhad růstu domácí ekonomiky ani odtajnění dvou nových členů bankovní rady České národní banky (ČNB).
- Z ekonomických statistik byla v tomto týdnu největší pozornost soustředěna na zveřejnění odhadu růstu hrubého domácího produktu (HDP) za 1. čtvrtletí letošního roku. Podle předpokladu domácí ekonomika po silném loňském roce zpomalila, přesto však rostla o solidních 0,5 % mezičtvrtletně a o 3,1 % meziročně. Český statistický úřad (ČSÚ) zveřejnil, že za růstem HDP stála především domácí poptávka a kladně přispěl i zahraniční obchod. **Čísla za 1. čtvrtletí tak zatím potvrzují, že letos bude hlavním zdrojem růstu spotřeba domácností.** V každém případě však letos růst domácí ekonomiky zpomalí, protože příliv peněz z Evropské unie bude o poznání nižší.
- V tomto týdnu prezident M. Zeman jmenoval dva nové členy bankovní rady ČNB. V červnu (30. 6.) ještě měnověpolitické zasedání ČNB proběhne ve starém složení, když zároveň v den zasedání končí mandát M. Singerovi a K. Janáčkovi. K 1. červenci začíná funkční období novým členům – V. Bendovi a T. Nidetzkému. Personální obměna bankovní rady je překvapivá v tom, že oba nové kandidáty navrhl J. Rusnok, zatímco prezident M. Zeman do výběru zjevně nezasahoval. **Ačkoliv názory na měnovou politiku T. Nidetzkého neznám, tak je velmi pravděpodobné, že bankovní rada v novém složení nezmění názor na intervenční režim. Minimálně do poloviny r. 2017 s koncem intervencí tak spíše nepočítáme.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



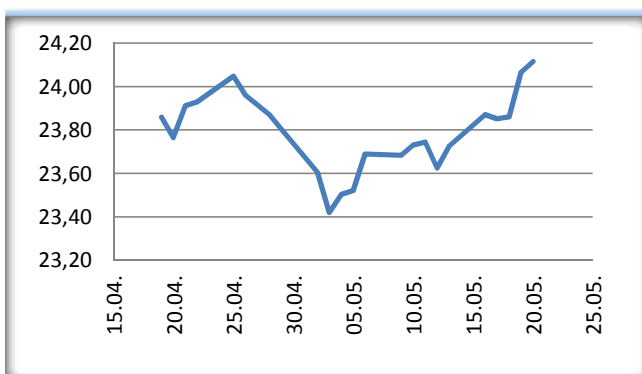
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

- Posilování americké měny v tomto týdnu pokračovalo. Koruna vstupovala do nového týdne na úrovni 23,80 CZK/USD, avšak během středy a čtvrtku zamiřila nad hladinu 24 CZK/USD a dostala se tak na nejslabší hodnoty od konce března.
- Dolaru v tomto týdnu pomáhaly spekulace, že by americká centrální banka (Fed) mohla přeci jen na červnovém zasedání zvýšit úrokové sazby. A právě růst sázek na zvýšení sazeb, se promítl do posilování dolaru. V posledních týdnech se navíc zlepšila i přicházející ekonomická data z USA (maloobchodní tržby, spotřebitelská důvěra). V tomto týdnu byl zveřejněn růst spotřebitelských cen. **Důležité je, že inflace bez zahrnutí potravin a energií se drží poměrně bezpečně nad 2 %.** Mírně horší data naopak v několika posledních týdnech přišla z pracovního trhu (týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti, dubnová míra nezaměstnanosti). Ze zápisu z posledního dubnového zasedání Fedu nevyplývá žádné jasné vodítko, zda v červnu bude či nebude zvyšovat sazby.
- Proti červnovému růstu sazeb hovoří nejistota spojená s možným vystoupením Velké Británie z USA. Dalšími rizikovými faktory zůstává i vývoj v Číně a vývoj na finančních trzích, např. ceny akcií. Osobně zvýšení sazeb v červnu nevěřím a nepravděpodobné je podle mého názoru i zvýšení sazeb v červenci. **Fed si vždy může najít důvody, proč zvýšení sazeb odsunout na pozdější termín. Otazník ohledně zvýšení sazeb panuje i nad koncem roku, kdy se konají prezidentské volby.**
- Dolar v posledních dvou týdnech těžil se spekulací ohledně možného zvýšení sazeb a i v závěru května by tak americká měna mohla dále mírně posilovat. Dlouhodobější výhled zůstává neměnný.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



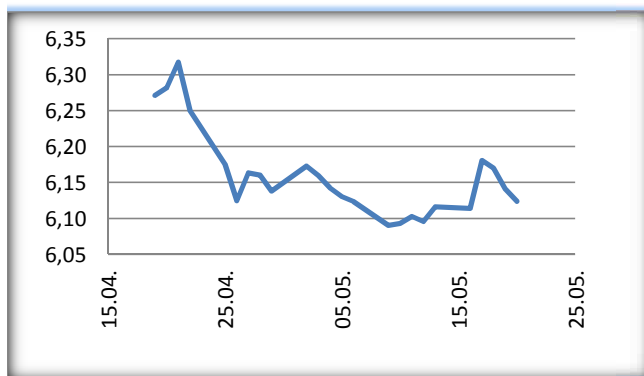
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



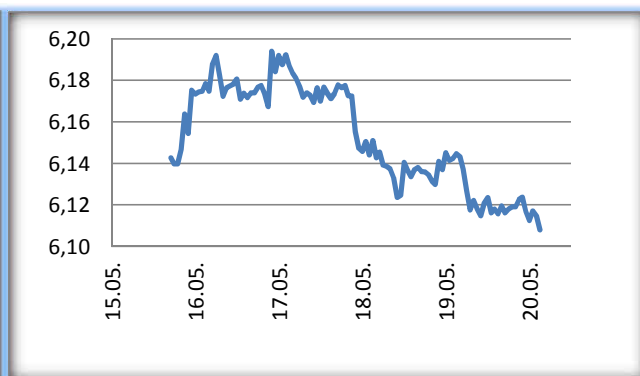
## Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý zkraje týdne posiloval, když těžil z rozhodnutí agentury Moody's, která ponechala ocenění polských závazků beze změny - rating A2, avšak nově s negativním výhledem. Ve druhé polovině týdne však zlotý opět oslaboval, stejně jako druhá středoevropská měna – maďarský forint. Zatímco v první polovině se tak obchodovalo těsně pod hladinou 6,20 CZK/PLN, tak v závěru týdne se již kurz nacházel na dohled hladiny 6,10 CZK/PLN.
- Z pohledu zachování ratingu si Polsko může oddychnout, když agentura Mody's nenásledovala své kolegyně Standard & Poor's a Fitch a rating Polsku nesnížila. Zhoršila však výhled hodnocení závazků na negativní, když důvodem jsou veřejné finance. Polská vláda totiž počítá se snížením věku odchodu do důchodu a navýšila vládní výdaje, což se letos promítne i vyšším schodkem státního rozpočtu. **Nejasná je i nadále situace převodu hypoték ve švýcarských francích do polských zlotých. Jen pro představu, jednalo by se pravděpodobně o náklady v řádu 7 – 8 % polského HDP, které by v extrémním případě dopadly výhradně na bankovní sektor. Nejde tedy o žádnou malou částku.**
- V týdnu zveřejněná data z polské ekonomiky lze hodnotit pozitivně. Růst průmyslu a maloobchodu v kombinaci s růstem mezd dávají dobrý předpoklad pro silnější růst ekonomiky ve 2. čtvrtletí letošního roku. Lepší ekonomická data by zároveň měla utišit spekulace ohledně snižování úrokových sazeb tamní centrální bankou (NBP). Hůře sice vycházejí statistiky (dvouciferný pokles produkce) ze stavebnictví, ale s tím se vzhledem ke snížení peněz z Evropské unie počítalo.
- **Zatímco v kratším horizontu stále nelze vyloučit další oslabení polské měny, tak v delším horizontu 4 – 6 týdnů by polský zlotý měl začít na pozadí pozitivního vývoje polské ekonomiky posilovat.**

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



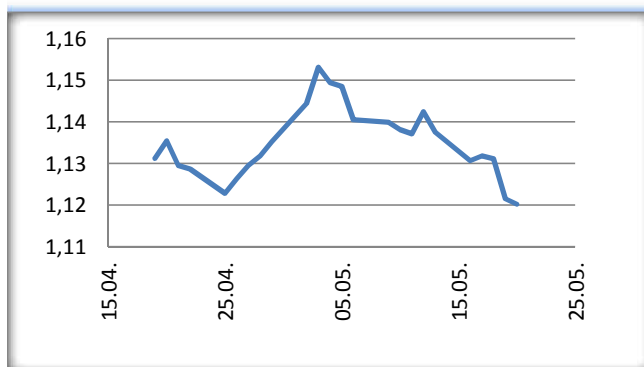
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



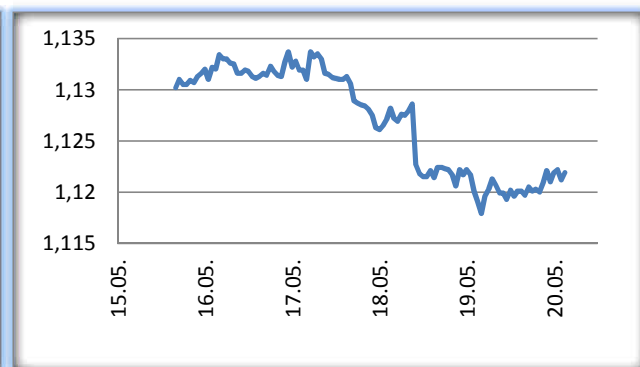
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru pokračovalo pozvolna oslabování eura vůči americkému dolaru. Zkraje týdne se obchodovalo v rozmezí 1,13 – 1,135 USD/EUR. Během týdne poté společná evropská měna oslabilo až pod úroveň 1,12 USD/EUR, kde se naposledy nacházela na konci března. Důvodem pokračujícího oslabování eura jsou primárně spekulace ohledně možného zvýšení úrokových sazeb americkou centrální bankou (Fed) na červnovém zasedání.
- Těžký je boj s něčím, co máte jen z části pod kontrolou a na zbytek nemáte vliv. O těžkém boji s nízkým růstem spotřebitelských cen se přesvědčuje většina centrálních bank napříč Evropou od švédské Riksbank přes českou ČNB až po Evropskou centrální banku (ECB). Obava s poklesu či stagnace indexu CPI je někde taková, až by se dalo říci, že hraničí s paranoiou. **Například ve Švédsku sice tamní centrální banka kvantitativním uvolňováním a zápornými úrokovými sazbami zabránila deflaci (index CPI), avšak ceny nemovitostí vzrostly za dva roky o více jak 30 %! Vzhledem k tomu, že mzdy vzrostly za stejné období jen o necelých 5 %, tak ty domácnosti, které uvažují o nákupu nemovitostí na hypotéku, na rozdíl od Riksbank inflaci pravděpodobně vnímají jinak.** Problém je v tom, že se ceny nemovitostí do indexu CPI, promítají jen minimálně, skrz imputované nájemné.
- Eurozóna tak rychlý růst cen nemovitostí nepocituje, i když v takovém Německu jejich ceny v posledních letech taky solidně rostou. Co však eurozóna, respektive ECB pocituje, je slabý růst spotřebitelské inflace. Souhrnné číslo inflace v dubnu meziročně pokleslo o 0,2 %, inflace bez potravin, energií, alkoholu a tabáku (představující cca 30 % spotřebního koše) však vzrostla o 0,7 %. Vzhledem k tomu, že ropu a potraviny nemá ECB pod kontrolou, tak desinflace v eurozóně ještě pár měsíců potrvá.
- **Další mírné ztráty eura v příštím týdnu nelze vyloučit. Dolaru by mohly dále pomáhat spekulace ohledně zvýšení sazeb. Dlouhodobější výhled zůstává neměnný.**

### 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.

---