



## KOMENTÁŘ

12. ledna 2017, 2. týden

### Klíčové události a ukazatele

**CZ - Spotřebitelská inflace v roce 2017 činila 2,5 %, tj. nejvyšší hodnota za posledních 5 let**

**CZ - Podíl nezaměstnaných osob v loňském roce poklesl na 4,2 % z 5,5 % v roce 2016**

**DE - Německá ekonomika podle předběžného odhadu loni vrostla o 2,2 %**

**US - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly o 0,1 % m/m a o 2,1 % r/r**

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

**CZ - Běžný účet platební bilance (listopad)**

**EZ - Index spotřebitelských cen (prosinec)**

**PL - Index spotřebitelských cen (prosinec)**

**US - Spotřebitelská důvěra podle průzkumu Michiganské univerzity (leden)**

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,50	25,63	25,47	25,52	-0,02	0,09%
USD/CZK	21,18	21,44	21,01	21,05	0,13	-0,62%
PLN/CZK	6,135	6,146	6,085	6,118	0,02	-0,28%
GBP/CZK	28,75	29,00	28,57	28,79	-0,04	0,14%
EUR/PLN	4,150	4,192	4,149	4,170	-0,02	0,48%
EUR/USD	1,2037	1,2148	1,1916	1,2123	-0,01	0,71%
EUR/HUF	308,22	310,38	308,03	308,75	-0,53	0,17%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,52	25,50	25,30	25,00	24,50
USD/CZK	21,05	20,90	20,74	20,16	19,60
PLN/CZK	6,12	6,14	6,10	6,10	6,05
EUR/USD	1,212	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

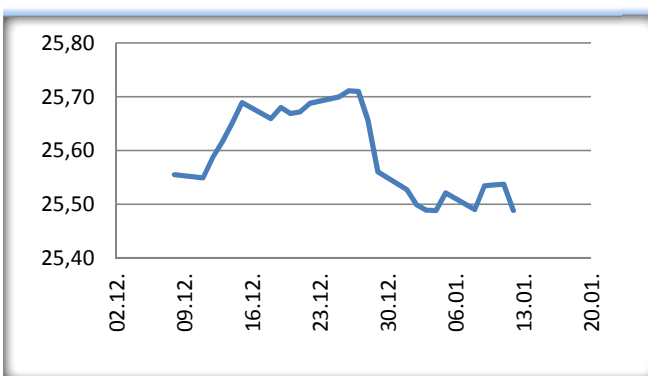
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	1.2.	0,50	0,75	1,00	1,25
ECB	25.1.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	31.1.	1,50	1,75	1,75	2,00

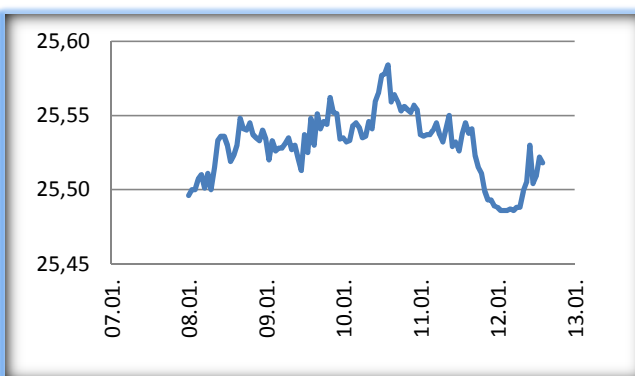
## Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru v tomto týdnu probíhalo především nakolik haléřů nad hladinou 25,50 CZK/EUR, když v několika případech byla testována hladina 25,60 CZK/EUR.
- Pokud pomineme domácí politiku, tak tento týden lze bez jakýchkoliv pochybností označit týdnem makroekonomických statistik. Zveřejněna totiž byla data z průmyslu, ze zahraničního obchodu, ze stavebnictví, z maloobchodu, z pracovního trhu, data o cenovém vývoji a výsledně i finální výsledek výkonu české ekonomiky za 3. čtvrtletí loňského roku. V podstatě všechna zveřejněná data potvrdila, že se české ekonomice v závěru loňského roku velmi solidně dařilo. A co je důležité, že i zkraje nového roku vypadají vyhlídky na pokračující růst domácí ekonomiky velmi optimisticky.
- **Při pohledu na časovou řadu indexu průmyslové produkce je až s podivem, že se průmysl stále drží na růstové trajektorii a to přes skutečnost, že růst produkce již roste osmnácté čtvrtletí v řadě.** Samozřejmě, že lví podíl na tom má výroba automobilů, ale daří se i dalším odvětvím jako např. strojírenství. Stále nasycenější evropský trh s automobily a stále klesající počet potenciálních zaměstnanců pro české firmy však nemilosrdně zvyšují pravděpodobnost, že průmysl svůj růst v letošním roce zpomalí.
- Vzhledem k tomu, že se v pátek a v sobotu koná první kolo prezidentských voleb, tak si nelze nepoložit otázku, zda výsledek těchto voleb může ovlivnit kurz koruny. Moje odpověď je jednoznačná – ať již první kolo prezidentských voleb dopadne jakkoliv, tak dopad na korunu bude zcela minimální, dovlím si tvrdit, že dokonce nulový. **Česká měna totiž na domácí politiku téměř nereaguje a tyto prezidentské volby nebudou výjimkou.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



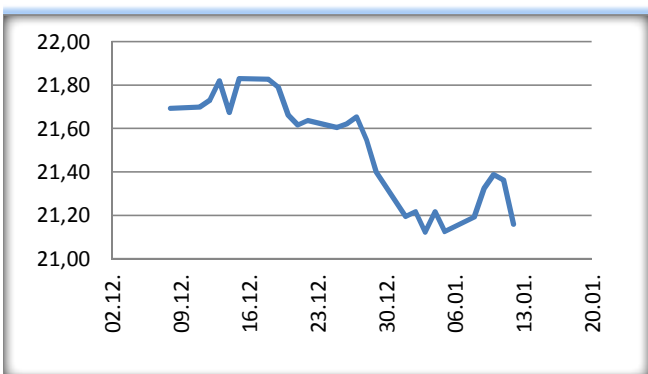
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

- Oslabení koruny vůči americkému dolaru v první polovině tohoto týdne bylo jen krátkodobé. Ve druhé polovině týdne totiž koruna výrazně posilovala a v pátek zkraje odpoledne se pohybovala v blízkosti hladiny 21 CZK/USD na 3,5letém maximu.
- V posledním čtvrtletí loňského roku jsem poměrně často psal o tom, že americký dolar bude v letošním roce spíše oslabovat. Jako hlavní důvod jsem zmiňoval to, že na rozdíl od předchozích let nebude v roce 2018 Fed (Americká centrální banka) jedinou centrální bankou, která bude zvyšovat úrokové sazby, ale že se stále častěji začnou přidávat i další centrální banky. Jen pro ilustraci kromě Fedu v loňském roce úrokové sazby po téměř desetileté odmlce zvyšovala česká ČNB či kanadská BoC. Zkraje letošního roku např. japonská BoJ snížila výkup dluhopisů, kterými se snaží cílit na nulový výnos tamních desetiletých státních dluhopisů a o slovo se v tomto týdnu přihlásila i evropská ECB (více v části EURUSD). Dolar tak začíná přicházet o svůj hlavní motor posilování, kterým byl kladný úrokový diferencál.
- Kromě měnové politiky Fedu však dolaru v letošním roce uškodí i expanzivní fiskální politika, která se velmi pravděpodobně promítne do rostoucího zadlužení USA. A na to jak řešit vysoký státní/federální dluh existují v podstatě jen dva recepty. (1) Restriktivní fiskální politika, tzn. šetřit, dělat nepopulární škrty a celkově často bolestivé reformy. Příkladem budiž Řecko. (2) **Umořování dluhu pomocí vyšší inflace a záporných reálných úrokových sazeb.** Jedná se o daleko méně bolestivou cestu, která je v poválečné historii v mnoha zemích populární a jejímž výsledkem je většinou oslabení dotyčné měny. Není asi příliš pochyb o tom, jaký recept si zvolí USA.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



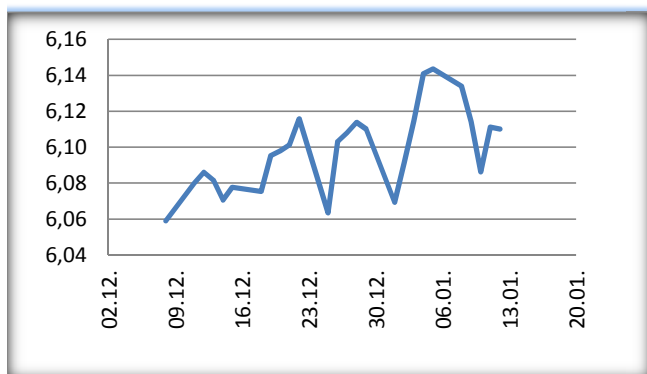
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



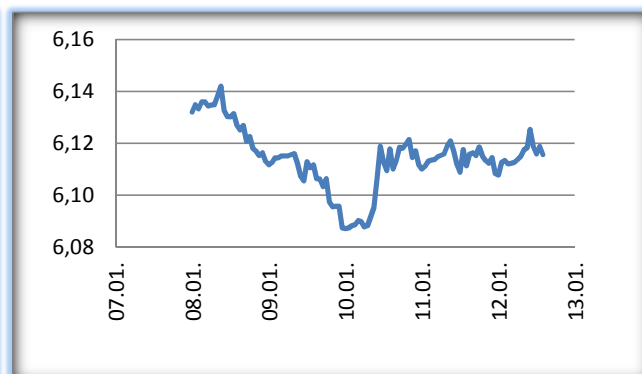
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému první polovině tohoto týdne posilovala a na chvíli se dostala pod hladinu 6,10 CZK/PLN. Ve druhé polovině týdne byl vývoj přesně opačný, koruna odevzdávala zisky a vrátila se nad hladinu 6,10 CZK/PLN.
- Zatímco centrální banky ve světě začínají stále více hovořit (a v některých případech nejen hovoří, ale i konají) o potřebě normalizovat měnovou politiku, tak Polská centrální banka (NBP) se staví proti jakémukoliv zvyšování úrokových sazeb v nejbližší době. **Na prvním zasedání NBP v letošním roce guvernér A. Głapiński dokonce prohlásil, že úrokové sazby by mohly zůstat beze změny nejen do konce letošního roku, ale dokonce až do konce roku 2019.** Stěžejní argument NBP zůstává neměnný – nedostatečný růst spotřebitelské inflace pod inflačním cílem NBP (2,5 %) a celkově stále slabé inflační tlaky v polské ekonomice. Osobně se však domnívám, že pokračující silný růst polské ekonomiky a zvyšující se tlak na růst mezd se postupně přetaví i do zrychlení inflace. První polovina roku by v tomto směru měla napovědět více.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



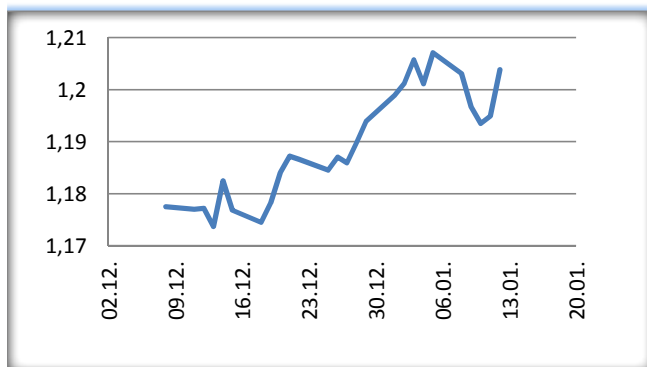
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se sice euru v první polovině tohoto týdne příliš nedařilo a oslabilo těsně nad hladinu 1,19 USD/EUR. Druhá polovina týdne již byla v podání eura výrazně lepší a v pátek dopoledne společná evropská měna po více jak třech letech prolomila hladinu 1,21 USD/EUR.
- Z evropské ekonomiky v tomto týdnu opět chodily převážně pozitivní zprávy. **Růst německé ekonomiky o 2,2 % v loňském roce je nejrychlejší od roku 2011.** V listopadu v eurozóně pokračoval svižný růst průmyslu a dále se snižovala nezaměstnanost, která se již nachází na úrovních před finanční a dluhovou krizí a silných přebytků dosahuje běžný účet platební bilance, což lze zjednodušeně interpretovat tak, že exporty eurozóny jsou vyšší než její importy. Když k předchozímu připočteme to, že vyhlídky na pokračující hospodářský růst v eurozóně jsou veskrze optimistické, tak se není čemu divit, že Evropská centrální banka (ECB) nebo alespoň část evropských centrálních bankéřů uvažuje o rychlejší normalizaci měnové politiky.
- Ze zápisu z prosincového zasedání ECB totiž vyplynulo, že se zvyšuje nesoulad mezi pozitivním vývojem evropské ekonomiky a stále velmi uvolněnou měnovou politikou ECB. Makroekonomické statistiky tento nesoulad plně potvrzují. Ekonomika eurozóny jako celek se nyní nachází v blízkosti svého potenciálu, nezaměstnanost se pohybuje také na předkrizových hodnotách, ale měnová politika ECB se současným výkupem aktiv 30 mld. eur měsíčně (tzv. kvantitativní uvolňování) a zápornou diskontní úrokovou sazbou je stále silně proaktivní a velmi uvolněná. **Měnová politika ECB je nyní nastavena tak jako by se eurozóna teprve začínala zotavovat z hospodářské recese, avšak reálný ekonomický vývoj v eurozóně je již o pár kroků dále.** A nic na tom nemění ani skutečnost, že se spotřebitelská inflace i zkraje letošního roku nachází pod inflačním cílem ECB, tj. pod 2 %.

### 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.

---