



Klíčové události a ukazatele

- CZ - ČNB ponechala v platnosti kurzový závazek na 27 CZK/EUR
- EZ - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 0,5 % r/r a jádrová inflace o 0,8 % r/r
- US - D. Trump dohání v předvolebních průzkumech H. Clinton - USD oslabil
- US - Fed - pravděpodobnost zvýšení úrokových sazeb v prosinci opět o něco vyšší

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Index spotřebitelských cen
- DE - Průmyslová produkce
- PL - Zasedání centrální banky NBP
- US - Prezidentské volby

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,04	26,98	27,02	0,00	-0,01%
USD/CZK	24,60	24,71	24,26	24,29	0,30	-1,25%
PLN/CZK	6,228	6,290	6,220	6,243	-0,02	0,24%
GBP/CZK	30,02	30,49	29,83	30,32	-0,29	0,97%
EUR/PLN	4,337	4,339	4,293	4,315	0,02	-0,51%
EUR/USD	1,0985	1,1126	1,0934	1,1109	-0,01	1,12%
EUR/HUF	309,62	309,87	306,54	305,77	3,85	-1,26%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,29	24,20	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,24	6,23	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,111	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

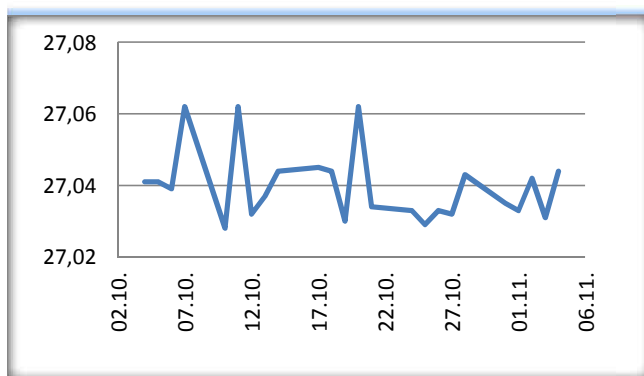
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	22.12.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	8.12.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	12.12.	0,50	0,75	0,75	1,00

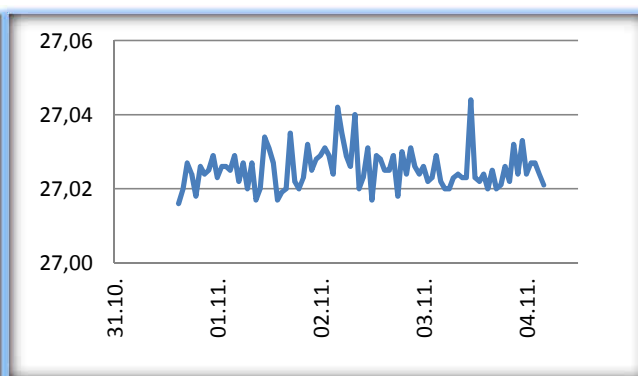
Vývoj EUR/CZK

- Vývoj koruny vůči euru probíhal stejně jako v předchozích týdnech výhradně v těsné blízkosti intervenční hranice 27 CZK/EUR.
- Již třetí týden v řadě se v týdenních zprávách věnují České národní bance (ČNB) a budoucnosti ukončení intervenčního režimu. Důvody jsou minimálně tři. (1) Tento čtvrtek zasedala bankovní rada ČNB a zároveň zveřejnila novou makroekonomickou prognózu. (2) S postupem času se objevují další střípky do mozaiky opuštění intervencí, tzv. exitu. (3) Jedná se o téma, které je mimořádně důležité téměř pro všechny české podniky obchodující se zahraničím, ať již se jedná o exportéry či importéry.
- Co se týče samotného čtvrtečního zasedání ČNB, tak to žádné přelomové změny nepřineslo. S úrokovými sazbami se nehýbalo a v platnosti zůstal intervenční režim. Ani nově zveřejněná makroekonomická prognóza žádné významnější změny oproti té předchozí nepřinesla. Veškeré změny, ať již se týkaly vývoje inflace, HDP či dalších makroekonomických proměnných lze v prognóze označit jako kosmetické. ČNB odhaduje, že se inflace dostane na dvouprocentní cíl ve 3. čtvrtletí roku 2017. ČNB nadále očekává, že intervence nekončí dříve, než ve 2. čtvrtletí příštího roku, když i nadále uvádí polovinu roku.
- **Z mého pohledu důležitou informaci jsme se dozvěděli v pátek a to ve vztahu k oznámení exitu. ČNB (T. Holub) nevyloučila, že exit oznámí na mimořádném zasedání.** Otázkou je, zda by toto mimořádné zasedání bylo dopředu veřejně ohlášeno či nikoliv. V případě, že by ohlášeno nebylo a dopředu se o něm nevědělo, tak by ČNB mohla využít onen několikrát zmiňovaný moment překvapení a trh alespoň trochu zaskočit.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



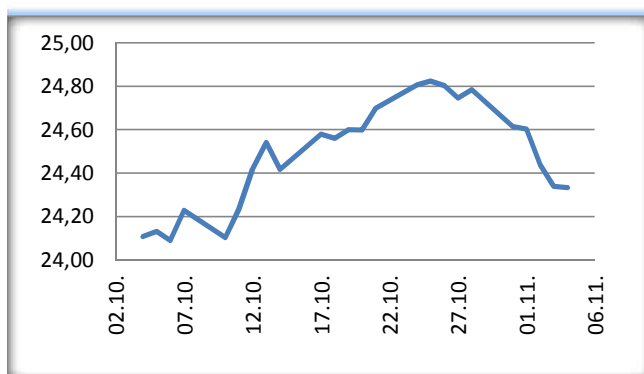
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



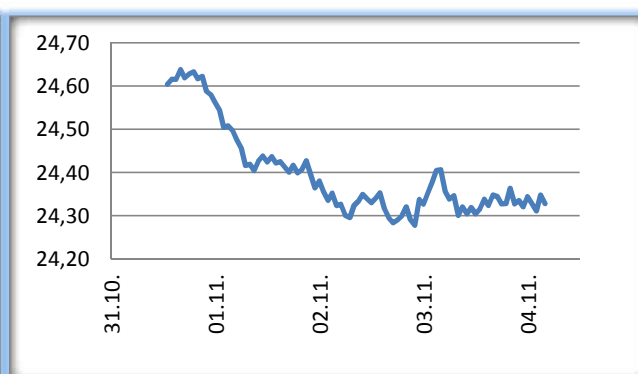
Vývoj USD/CZK

- Americkému dolaru se v týdnu předcházejícím prezidentským volbám příliš nedařilo. Zatímco na začátku týdne se kurz nacházel nad hladinou 24,60, tak v pátek odpoledne (kolem 15 hod.) to bylo lehce nad úrovní 24,30 CZK/USD. **Vzhledem ke skutečnosti, že data z americké ekonomiky nebyla nijak špatná, lze konstatovat, že hlavní příčinou dolarových ztrát byly předvolební průzkumy v USA, kde republikánský kandidát D. Trump začal silně dotahovat demokratickou kandidátku H. Clinton.**
- Týden před prezidentskými volbami se tak daleko méně pozornosti věnovalo zveřejněným ekonomickým statistikám a ve stínu voleb bylo i střednědenní zasedání americké centrální banky (Fed). Pravděpodobnost, že Fed v prosinci přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb, je poměrně vysoká, avšak se zvýšením rozhodně nelze počítat jako s jistotou.
- V minulém týdnu jsem přirovnal případné vítězství D. Trumpa k brexitu. Stejně jako málokdo očekával brexit, tak jen málokdo během letošního roku očekával, že by se D. Trump mohl stát americkým prezidentem. Vzhledem k tomu, že vítězství D. Trumpa, nyní nejen, že není nereálné, ale na základě posledních průzkumů je dokonce celkem pravděpodobné, tak se zkusme zamyslet, jak by se odrazilo na hodnotě americké měny. **Z poslední doby lze vysledovat zhruba následující vztah – rostoucí preference D. Trumpa dolar oslabují a naopak. Pokud by se tedy D. Trump stal skutečně prezidentem, tak by pravděpodobně americký dolar v reakci na tuto událost oslabil.** Další vývoj dolaru by byl poté silně ovlivněn ekonomickými reformami. Pokud by D. Trump skutečně přistoupil k výraznému snížení korporátních daní a zvýšil investice do stavebnictví a zbrojní výdaje, vedlo by to nepochybně k prohloubení schodků amerického federálního rozpočtu s dlouhodobějším negativním dopadem na kurz americké měny. To je však zatím hudba budoucnosti a raději si nejrve počkejme na výsledek voleb.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



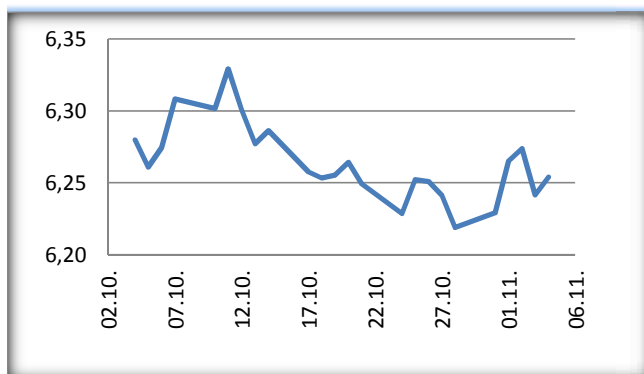
USD/CZK - vývoj za poslední týden



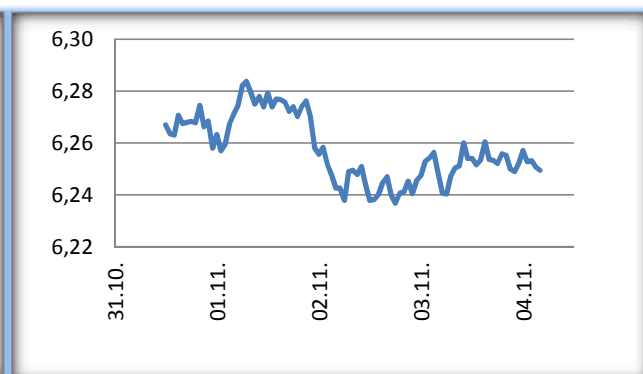
Vývoj PLN/CZK

- Koruna se vůči polskému zlotému již třetí týden v řadě pohyboval v pásmu cca 6,24 – 6,28 CZK/PLN.
- V Evropě bychom až na výjimky (Řecko, Švýcarsko) marně hledaly zemi, která se tak dlouho potýká s poklesem cen jako Polsko. V červenci 2014 zde meziroční míra inflace zamířila pod nulu, kde se pohybuje až doposud. Na základě cenového vývoje v eurozóně a na základě polské říjnové inflace (-0,2 %) je však pravděpodobné, že se nejspíše do konce letošního roku či na začátku roku příštího inflace vrátí zpět nad nulu. **Zajímavé je, že se Polsku navzdory dva a půl roku trvající deflaci hospodářsky daří. Ekonomika roste, nezaměstnanost se snižuje a zpracovatelský průmysl jede na plné obrátky.** Index PMI, který hodnotí náladu mezi průmyslovými podniky a ukazuje směr, kterým by se měla průmyslová produkce ubírat, sice v říjnu příliš nepotěšil, když poklesl na 50,2 bodu (nejnižší hodnota od září 2014), ale vzhledem k silným hodnotám PMI v Německu by se situace v polském průmyslu nijak zásadně zhoršit neměla. Na druhé straně o něco pomalejší růst průmyslu ve 2. polovině letošního roku se pravděpodobně odrazí i do slabšího růstu HDP. V příštím týdnu zasedá polská centrální banka a bude tak zajímavé sledovat, zda se tato skutečnost nějak odrazí do jejího postoje k úrokovým sazbám. Jsem celkem pevně přesvědčen, že nijak.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



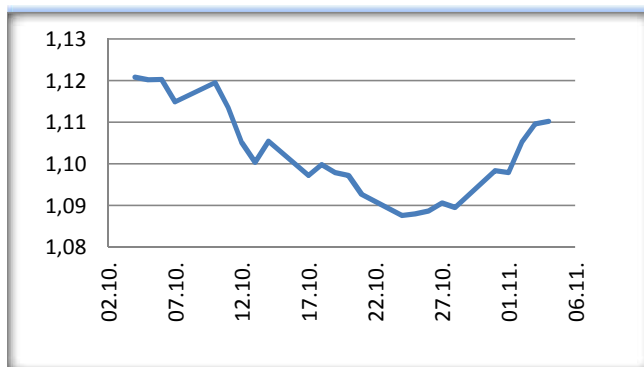
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



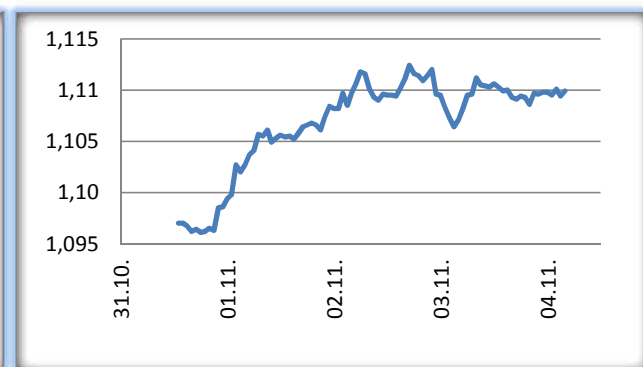
Vývoj EUR/USD

- Americkému dolaru se v tomto týdnu nedařilo, a to především v první polovině týdne. Důvodem byly primárně rostoucí preference D. Trumpa před blízkými prezidentskými volbami v USA. Euro v tomto kontextu zamířilo nad hladinu 1,11 USD/EUR.
- Loni v prosinci začala americká centrální banka (Fed) normalizovat měnovou politiku, když poprvé od závěru roku 2008 odpoutala hlavní úrokovou sazbu od nuly. **Před zvýšením sazeb však nejprve musela ukončit program výkupu cenných papírů (tzn. kvantitativní uvolňování QE) a projít si roční „karenční“ dobou, aby se ujistila, že se zvýšení sazeb negativně nepromítne do ekonomiky USA. Byla to tedy poměrně dlouhá cesta, která trvala dva roky (jeden rok omezení programu QE a další rok vyčkávání na zvýšení sazeb).**
- Pokud se podíváme do eurozóny, tak se možná na začátek stejné cesty za pár měsíců vydá i Evropská centrální banka (ECB). Éra poklesu cen energií se totiž blíží ke konci, což by se mělo odrazit do pozvolného růstu spotřebitelské inflace nad 1 % a dále směrem ke 2 %, což je inflační cíl ECB. Důležité je však příslovce možná, protože, to že se ECB na tuto cestu vydá, není zdaleka jisté, a to ani po poměrně solidním růstu evropské ekonomiky ve 3. čtvrtletí letošního roku (0,3 % r/r a 1,6 % r/r) a v kontextu zmíněné inflace. Důvodů, proč se domnívám, že ECB na prosincovém zasedání prodlouží současné QE, je hned několik, přičemž se rozhodně nejedná o kompletní výčet: (1) Růst inflace, avšak stagnující jádrová inflace. (2) Závislost některých zemí eurozóny na nákupu státních dluhopisů ECB – pokud by ECB s nákupy přestala, velmi pravděpodobně by došlo k výraznému nárůstu jejich výnosů a hrozilo by obnovení nedůvěry, že některé země eurozóny nejsou schopné dostát svým závazkům jako v letech 2011 až 2013. (3) Neuspokojivá situace v bankovním sektoru, což se netýká výlučně italských bank, ale třeba i německé Deutsche bank. **ECB tak musí postupovat velmi opatrně, a pokud nechce riskovat problémy, bude muset rostoucí inflaci zatím ignorovat.**

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.
