



## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

14. 11. - 18. 11. 2016

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Domácí ekonomika ve 3. čtvrtletí vzrostla o 0,3 % k/k a 1,9 % r/r
- DE - Německá ekonomika ve 3. čtvrtletí vzrostla o 0,2 % k/k a o 1,5 % r/r
- PL - Polská ekonomika ve 3. čtvrtletí vzrostla o 0,2 % k/k a o 1,5 % r/r
- US - Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly o 0,4 % m/m a 1,6 % r/r

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Důvěra podnikatelů a spotřebitelů v domácí ekonomiku
- DE - Index podnikatelské nálady Ifo
- EZ - Index nákupních manažerů PMI - předběžný údaj
- US - Zápis z listopadového zasedání FOMC (Fed)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,08	26,97	27,02	0,00	0,00%
USD/CZK	24,95	25,53	24,86	25,43	-0,49	1,91%
PLN/CZK	6,102	6,157	6,052	6,079	0,02	-0,37%
GBP/CZK	31,44	31,76	31,01	31,57	-0,13	0,41%
EUR/PLN	4,440	4,460	4,384	4,439	0,00	-0,03%
EUR/USD	1,0829	1,0866	1,0580	1,0622	0,02	-1,95%
EUR/HUF	309,02	311,09	308,36	309,12	-0,10	0,03%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	25,43	24,86	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,08	6,16	6,30	6,45	6,45
EUR/USD	1,062	1,09	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

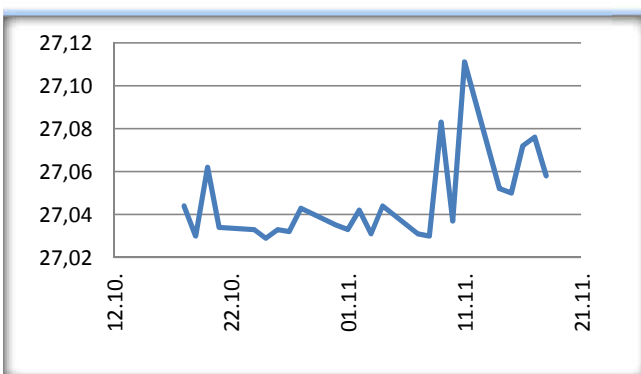
## Vývoj EUR/CZK

• Zatímco na finančních trzích již druhý týden v řadě pozorujeme vysokou volatilitu a výrazné posilování amerického dolaru, tak měnový pár EURCZK představuje v tomto rozbouraném moři ostrůvek stability. Koruna sice v tomto týdnu nebyla připoutaná k hladině 27 CZK/EUR tak silně jako v týdnech předchozích (výjimkou minulý pátek 11/11), ale její pohyby lze i nadále označit jako za minimalistické. Oproti předchozím týdnům však došlo ke snížení rozdílu mezi spotovým a forwardovým kurzem. **Exportéři se tak mohou zajistit proti posílení koruny nejlevněji od 11. října.**

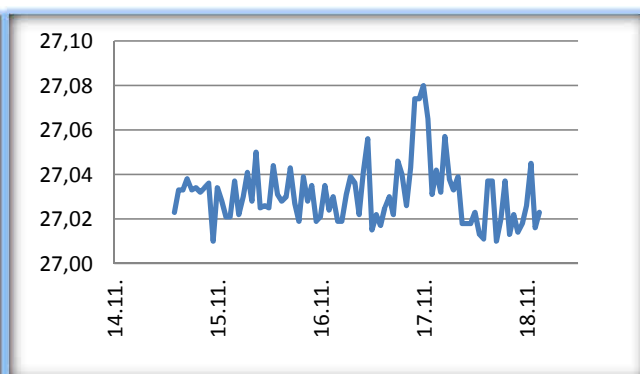
• Klíčovou statistikou tohoto týdne byl předběžný odhad růstu domácí ekonomiky ve 3. čtvrtletí. Mezičtvrtletní růst o 0,3 % a meziroční o 1,9 % příliš nenadchl, když růstu ekonomiky oproti předchozím čtvrtletím nepomohl průmysl. To, že příspěvek průmyslu bude tentokrát minimální, se ostatně vědělo již předem, když průmyslová produkce ve 3. čtvrtletí vzrostla jen o 0,1 %. Spotřeba domácností celkový údaj o HDP výše vytáhnout nedokázala.

• Mírně zpomalující domácí ekonomika a v prosinci velmi pravděpodobné prodloužení programu výkupu cenných papírů Evropskou centrální bankou (ECB). **Nabízí se otázka, zda je polovina příštího roku skutečně tím správným termínem k opuštění intervenčního režimu a zda nebyl ideální okamžik propásnut letos v první půlce roku.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



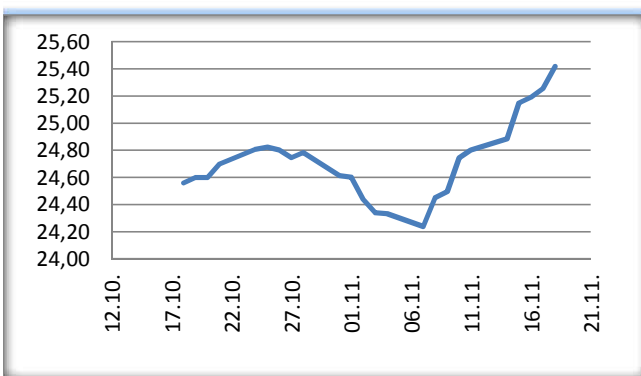
## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu dále oslabovala. Na začátku týdne zamířila nad hladinu 25 CZK/USD a v pátek dopoledne se již nacházela v blízkosti úrovně 25,50 CZK/USD. Koruna se momentálně pohybuje na nejslabších hodnotách od loňského prosince.

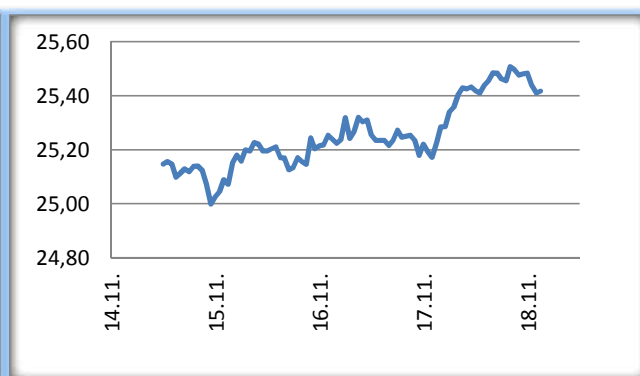
• Posílení dolaru lze vysvětlit posloupností – **vyšší růst HDP v USA = vyšší růst inflace v USA = vyšší růst úrokových sazeb v USA = vyšší relativní rozdíly mezi nominálními úrokovými sazbami v USA a v eurozóně = vyšší atraktivita USD a výsledně i posilování americké měny.** Zároveň však vyšší zadlužení USA s rostoucí inflací a poklesem reálných tržních úrokových sazeb hovoří proti USD. Tento vztah však zatím trh v potaz nebere.

• Ztráty USDCZK, respektive EURUSD lze však obhájit i výhledem na vývoj v eurozóně. Na prvním místě je třeba zmínit Evropskou centrální banku (ECB). Očekávám, že ta na prosincovém zasedání prodlouží výkup cenných papírů, tzv. QE minimálně o dalších šest měsíců, tj. do září 2017 v nezměněném objemu. Inflace v eurozóně se sice zvyšuje, ale jádrová inflace, tj. ta po očistění o potraviny a energie, stagnuje. Navíc pokud by v březnu 2017 ECB QE ukončila, odstartovala by sebevraždu eurozóny – řada zemí eurozóny je totiž životně závislá na tom, že ECB nakupuje jejich dluhopisy. Dalším negativním faktorem pro euro je politika. V posledních letech roste popularita protievropských (rozuměno proti EU a euru) stran v jednotlivých zemích EU a v řadě z nich se budou buď konat volby či alespoň referenda – Francie, Německo či Itálie. Hlavní důvody posilování dolaru je sice jednoznačně nutné hledat v USA, ale ani ECB a politika v EU momentálně euru/koruně příliš nepomáhá.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



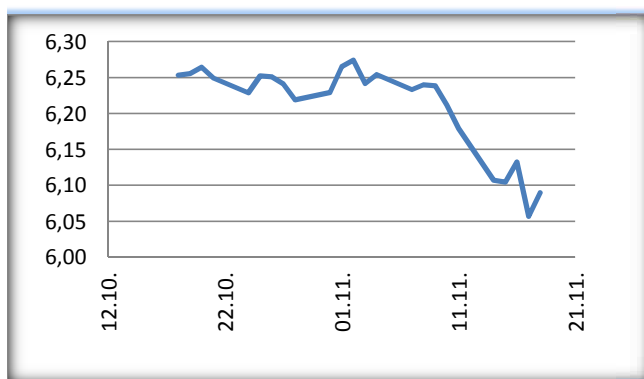
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



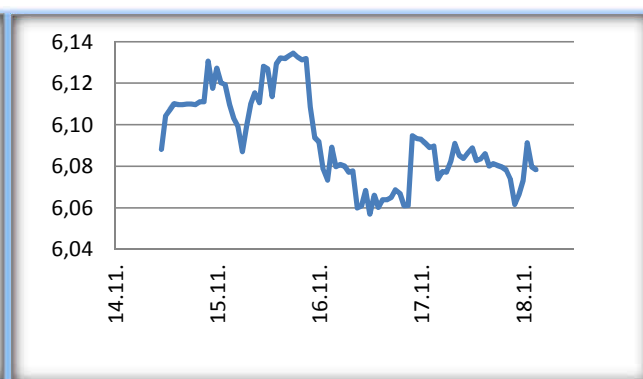
## Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý v tomto týdnu dále ztrácel, když na měnovém páru s eurem několikrát testoval hladinu 4,45 PLN/EUR. Ztráty zlotého vůči euru se promítly i do posílení koruny pod hladinu 6,10 CZK/PLN.
- Prudké oslabení polské měny není v letošním roce žádnou novinkou. Zlotý letos podobně silně oslabil již dvakrát. Nejprve v lednu v souvislosti se snížením ratingu a s nejistou spojenou s chystanými kroky nové polské vlády (především konverze hypoték v CHF do PLN). Podruhé v červnu v souvislosti s výsledkem referenda ve Velké Británii. A letos potěší zlotý oslabuje nyní, když negativně reaguje na očekávání ohledně ekonomického vývoje v USA po zvolení D. Trumpa v prezidentských volbách. Zlotému v tomto týdnu navíc nepomohl ani slabší růst polské ekonomiky ve 3. čtvrtletí letošního roku.
- **Otázkou je, zda jsou ztráty zlotého podobně jako v lednu a v červnu jen dočasné nebo zda oslabení zlotého bude mít v nadcházejících měsících trvalejší charakter. První možnost, tj. že ztráty zlotého vůči euru, potažmo koruně, jsou jen dočasné, vidím jako jednoznačně pravděpodobnější variantu.** Polská ekonomika nevykazuje žádné významnější vnější nerovnováhy a není ani pravděpodobné, že by polská centrální banka (NBP) na zpomalení ekonomiky reagovala snížením úrokových sazeb. Úrokový diferenciál tak bude hrát ve prospěch zlotého i nadále. Nevýhodou zlotého je naopak vyšší citlivost při zvýšení rizikové averze na finančních trzích. Až se současná averze vůči riziku sníží, začne zlotý opět posilovat.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



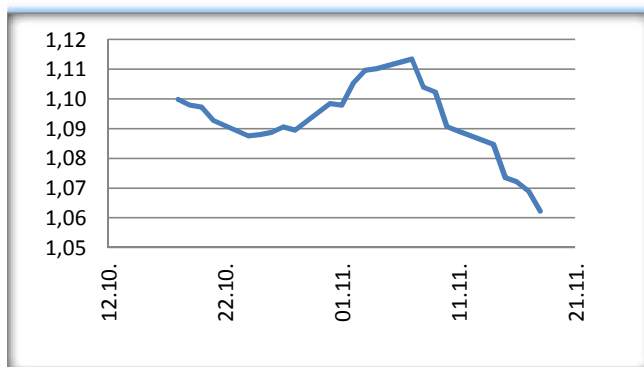
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru v tomto týdnu pokračoval volný pád společné evropské měny vůči dolaru. Euro v průběhu týdne zamířilo až pod hladinu 1,06 USD/EUR, na nejslabší hodnoty od loňského prosince. Euro se zároveň přiblížilo důležitým minimům z prosince a z března 2015.
- Současné silné posílení dolaru je vysvětlováno následovně. D. Trump v roli prezidenta výrazně sníží daně a zvýší i výdaje (primárně do infrastruktury). Tomu se v ekonomické terminologii říká fiskální expanze, jejímž výsledným cílem je podpořit hospodářský růst. **Vedlejšími produkty fiskální expanze jsou mimo jiné vyšší inflace, růst úrokových sazeb a vyšší schodek státního rozpočtu.** Dolar momentálně reaguje na to, že část trhů očekává, že s vyšším růstem amerického HDP, poroste i inflace, v důsledku toho začne Fed zvyšovat úrokové sazby a úrokový diferenciál mezi dolarem a eurem se dále prohloubí ve prospěch americké měny.
- Ďábel však skrývá v detailech. Jak silný bude nakonec fiskální impuls a bude většinově republikánský Kongres akceptovat další výrazný růst zadlužení USA? Jen pro připomínku, není to tak dávno, co se mezi demokraty a republikány bojovalo o navýšení tzv. dluhového stropu a byli to především republikáni, kteří nechťeli dluhový strop dále navyšovat. Vládní dluh USA přitom přesahuje 100 % HDP a ve vztahu k HDP (samozřejmě i v absolutní výši) je nejvyšší od konce 2. světové války. Paradoxem je, že zažitá schéma, že pravice dluh snižuje, zatímco levice ho zvyšuje, často neplatí a pravděpodobně nebude platit ani za prezidentování D. Trumpa. **Dalším paradoxem je, že zatímco každá jiná země by byla za růst zadlužení v čase stabilního růstu HDP tvrdě potrestána, tak v případě USA ani tento vztah neplatí, když USA těží z pozice super dlužníka a dominantního postavení dolaru na světových trzích. Je však pozice USA v roli super dlužníka skutečně tak neotřesitelná?**
- Současné posilování dolaru tak vnímám jako: **buy the rumor, sell the fact**, tedy volně přeloženo nakupuj fámy, prodávej fakta. Trh nyní v případě posilování dolaru kupuje nejistou budoucnost a diskontuje ji na současnou hodnotu. Otázkou je, jak se trh a dolar zachovají, až nejistá budoucnost začne mít skutečně konkrétní obrysy.

### 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.

---