



Veselé Vánoce a vše nejlepší v roce 2017

Klíčové události a ukazatele

CZ - Bankovní rada ČNB - měnová politika beze změny

DE - Index nálady mezi podniky Ifo v prosinci vzrostl na 111,0 bodu

PL - Míra nezaměstnanosti se v listopadu udržela na 8,2 %

US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v listopadu poklesly o 4,6 % m/m

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

CZ - Index důvěry v domácí ekonomiku

DE - Maloobchodní tržby

US - Spotřebitelská důvěra

US - Obchodní bilance

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,05	26,98	27,02	0,00	-0,01%
USD/CZK	25,86	26,10	25,71	25,88	-0,02	0,09%
PLN/CZK	6,087	6,136	6,079	6,136	-0,05	0,80%
GBP/CZK	32,13	32,31	31,62	31,77	0,36	-1,13%
EUR/PLN	4,413	4,432	4,397	4,417	0,00	0,10%
EUR/USD	1,0439	1,0499	1,0350	1,0432	0,00	-0,07%
EUR/HUF	312,39	312,59	309,63	309,54	2,85	-0,92%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,05	27,05	27,05	25,70
USD/CZK	25,88	26,26	26,52	25,76	23,36
PLN/CZK	6,14	6,22	6,29	6,29	5,98
EUR/USD	1,043	1,03	1,02	1,05	1,10

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

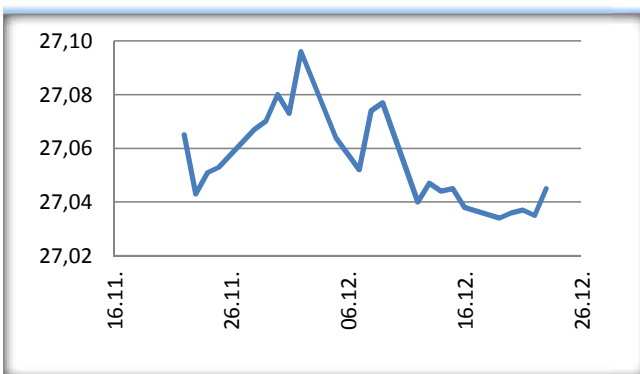
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	2.2.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	19.1.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	1.2.	0,75	0,75	1,00	1,25

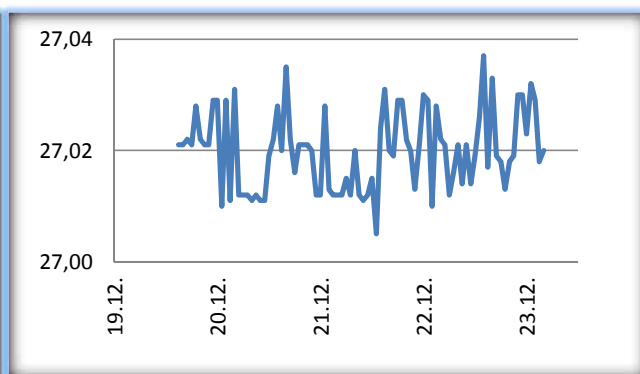
Vývoj EUR/CZK

- Blížící se závěr roku se do vývoje kurzu koruny vůči euru nijak nepromítá. Koruna se i v tomto týdnu pohybovala výhradně těsně nad intervenční hranicí 27 CZK/EUR a velmi pravděpodobně tomu tak zůstane i v týdnu příštím.
- Klíčovou událostí tohoto týdne bylo v letošním roce poslední zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). ČNB podle předpokladů ponechala v platnosti jak „nulové“ úrokové sazby (dvoutýdenní repo sazba na 0,05 %), tak kurzový závazek. V poskytnuté prezentaci ČNB znovu zopakovala, že neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než ve druhém čtvrtletí roku 2017, když jako nejpravděpodobnější termín vnímá polovinu příštího roku. Měnová politika Evropské centrální banky (ECB) nepředstavuje podle guvernéra J. Rusnoka významnější problém pro opuštění kurzového závazku, když ČNB se primárně soustředí na domácí makroekonomický vývoj, který je pozitivní. Ukončení kurzového závazku v polovině příštího roku je podle mě reálné. **Jako nejpravděpodobnější termín ukončení však osobně vnímám spíše až 3. čtvrtletí příštího roku, protože předpokládám, že si ČNB bude chtít být opravdu stoprocentně jista pozitivním vývojem v domácí ekonomice.**
- Jaký byl letošní rok z pohledu koruny? Jedním slovem naprosto nezajímavý. Koruna byla na spotovém trhu až na výjimky (konec června) přilepená na kurzovém závazku, tj. na hranici 27 CZK/EUR. Významnější pohyby byly na termínovém trhu, kde ve druhé polovině roku došlo k výraznějšímu prohloubení rozdílu mezi spotovým a forwardovým kurzem koruny. O poznání zajímavější pravděpodobně bude příští rok, kdy ČNB plánuje ukončit intervenční režim a po necelých čtyřech letech přestat proti koruně intervenovat. Ukončení intervenčního režimu je i v hledáčku zahraničních bank a v řadě případů je předpokládán posílení koruny zařazeno do TOP obchodů roku 2017. Skutečnost je taková, že prvotní reakcí koruny po oznámení ukončení intervencí, bude velmi pravděpodobně její posílení pod hladinu 26 CZK/EUR. Nad dalším vývojem koruny však panuje velký otazník, když klíčovou otázkou je, jak rychle a v jakých objemech budou finanční investoři zavírat dlouhé korunové pozice. **Rovněž je nutné vzít v úvahu, že ČNB v posledních letech výrazně navýšila a během první poloviny příštího roku ještě navýší devizové rezervy. Výsledně to tak s vývojem koruny po ukončení kurzového závazku nemusí být zdaleka tak jednoznačné, jak se nyní počítá.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



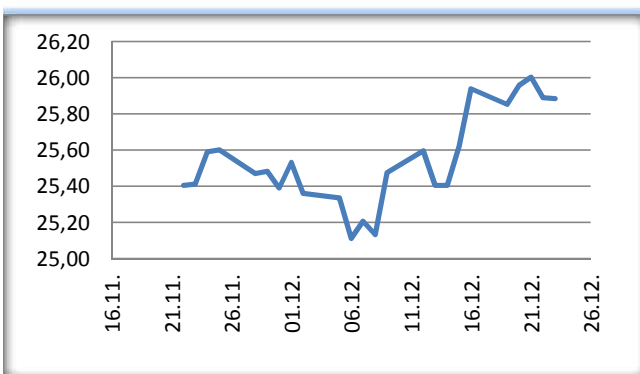
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



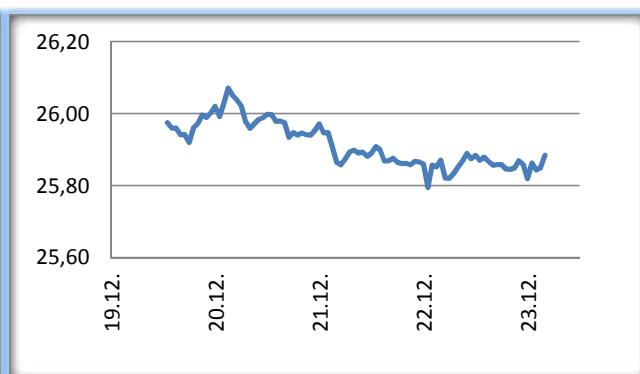
Vývoj USD/CZK

- Koruna se vůči americkému dolaru v tomto týdnu opět podívala nad hladinu 26 CZK/USD a testovala minima z března 2015. Výraznější ztráty si však koruna v předvánočním týdnu nepřipsala a v pátek se zkraje odpoledne nacházela pod úroveň 25,90 CZK/USD.
- Jaký byl vývoj koruny vůči dolaru v letošním roce? Stablní s tím, že koruna oslabilo teprve v jeho závěru. Do letošního roku se vstupovalo s velkými očekáváním, že americká centrální banka (Fed) bude zvyšovat úrokové sazby a dolar díky tomu bude dále posilovat. Realita se však s očekáváním nekryla. Fed zvyšování úrokových sazeb během roku permanentně odkládal a nakonec přistoupil jen k jednomu zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu v samém závěru roku.
- Impuls k výraznějšímu posílení dostal dolar až v posledním čtvrtletí letošního roku, kdy byl nejprve americkým prezidentem zvolen D. Trump a následně Fed zveřejnil, že v příštím roce plánuje rychleji zvyšovat úrokové sazby. **Z pohledu očekávání to hodně to připomíná závěr loňského roku. Realita roku 2017 z pohledu zvyšování sazeb však může opět zklamat a rychlé posilování dolaru se podobně jako letos zdrhnout.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



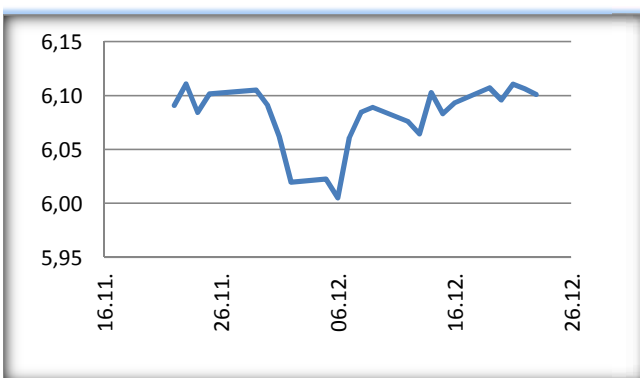
USD/CZK - vývoj za poslední týden



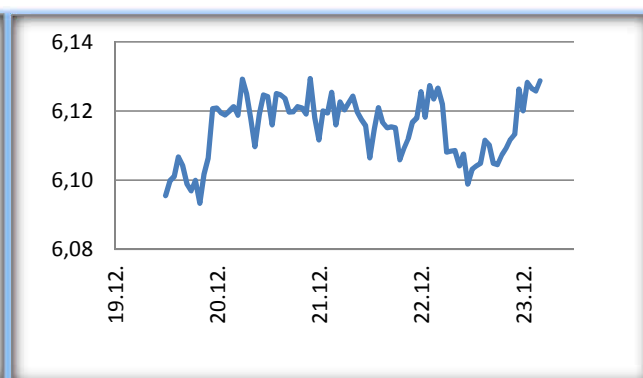
Vývoj PLN/CZK

- Koruna se v tomto týdnu vůči zlotému pohybovala výhradně nad hladinou 6,10 CZK/PLN. Zároveň zlotý vůči koruně mírně posílil.
- V letošním roce se koruna vůči zlotému pohybovala v hranicích 6 – 6,40 CZK/PLN. Nejsilnější byla koruna vůči zlotému zkraje letošního roku a také zkraje prosince. Zatímco na začátku roku zlotý oslaboval kvůli obavám z kroků nové polské vlády a snížení ratingu, tak v posledních týdnech čelil oslabení, které souviselo s výprodeji na trzích emerging markets po zvolení D. Trumpa americkým prezidentem. V závěru letošního roku však zlotý část předchozích ztrát dokázal smazat.
- Pokud bychom k vývoji polské ekonomiky měli přiřadit jedno klíčové slovo, jednalo by se pravděpodobně o termín deflace. Po celý letošní rok s výjimkou listopadu a prosince byl růst spotřebitelských cen v Polsku záporný. **Obavy z deflace přitom dominovaly a dominují měnové politice centrálních bank v posledních letech a centrální banky pod hrozbou deflace zaváděly řadu inovativních opatření.** Jednou z mála výjimek byla polská centrální banka NBP, která na pokles cen nijak speciálně nereagovala. Popravdě řečeno při pohledu na vývoj polské ekonomiky se nezdá, že by utrpěla díky deflaci nějakou újmu. **Období nulových či záporných cen však v Evropě končí a týká se to i Polska.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



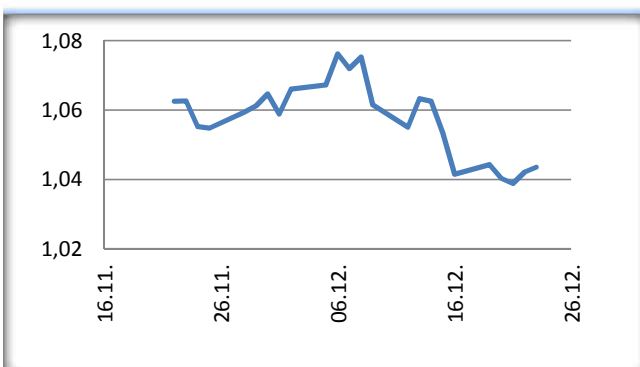
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



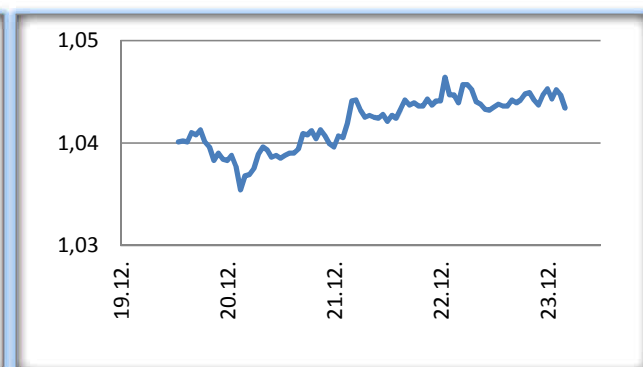
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro vůči dolaru v první polovině tohoto týdne oslabilo až na úroveň 1,035 USD/EUR, na čtrnáctiletá minima. Další ztráty si však společná evropská měna nepřipsala a ve zbytku týdne se obchodovalo především v rozmezí 1,04 – 1,05 USD/EUR.
- Co z pohledu eurodolaru dominovalo letošnímu roku? Opět centrální banky. Do letošního roku se vstupovalo s velkými očekáváními, že americká centrální banka (Fed) bude zvyšovat úrokové sazby a dolar díky tomu bude dále posilovat. Fed signalizoval dokonce trojí zvýšení sazeb. Realita se však s očekáváními nekryla. Fed zvyšování úrokových sazeb během roku permanentně odkládal a nakonec přistoupil jen k jednomu zvýšení sazeb o 0,25 procentního bodu v samém závěru roku. Oproti tomu Evropská centrální banka (ECB) nejprve v březnu navýšila objem výkupu cenných papírů (tzv. QE) na 80 mld. eur měsíčně a v prosinci posunula ukončení QE až na konec roku 2017. **Pokračuje tak rozdílný vývoj v měnové politice Fedu a ECB, kdy Fed je ve fázi utahování měnové politiky (zvyšování sazeb), zatímco ECB ve fázi uvolňování měnové politiky (záporné sazby a program QE).**
- Jaký byl vývoj na eurodolaru v letošním roce? Pokud pomineme závěr roku, tak stabilní, když průměrný kurz v letošním roce činil 1,108 USD/EUR. Ve 4. čtvrtletí se však situace na eurodolaru zvrátila ve prospěch dolaru. Se zvolením D. Trumpa americkým prezidentem začíná vyvstávat otázka inflace a tím pádem i rychlejší růst úrokových sazeb v roce 2017. Vychází se z následujícího předpokladu – růst americké ekonomiky se nachází blízko potenciálu a míra nezaměstnanosti blízko přirozené míry nezaměstnanosti. Fiskálně expanzivní politika D. Trumpa by se tak měla odrazit do rychlejšího růstu mezd a tím pádem i inflace, na což by Fed měl zareagovat rychlejším zvyšováním úrokových sazeb. Fed skutečně v závěru letošního roku naznačil, že v roce 2017 hodlá sazby zvýšit třikrát. **Opět zde však narážíme na vztah očekávání versus realita. Realita roku 2017 z pohledu zvyšování sazeb však může opět zklamat a rychlé posilování dolaru se podobně jako letos zadržnout.**

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.
