



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

13. ledna 2016, 2. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelská inflace vzrostla v prosinci o 0,3 % m/m a o 2,0 % r/r
- EZ - Průmyslová produkce v listopadu vzrostla o 1,5 % m/m a o 3,2 % r/r
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na hodnotě 1,50 %
- US - Maloobchodní tržby v prosinci vzrostly o 0,6 % m/m

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Index cen výrobců
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky
- PL - Průmyslová produkce
- US - D. Trump - inaugurace

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

| Měna BID | Open | Max | Min | Close | Změna | v % |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| EUR/CZK | 27,00 | 27,05 | 26,96 | 27,00 | 0,00 | 0,00% |
| USD/CZK | 25,65 | 25,84 | 25,26 | 25,35 | 0,30 | -1,16% |
| PLN/CZK | 6,179 | 6,204 | 6,144 | 6,177 | 0,00 | -0,03% |
| GBP/CZK | 31,23 | 31,61 | 30,79 | 30,94 | 0,29 | -0,93% |
| EUR/PLN | 4,353 | 4,384 | 4,350 | 4,370 | -0,02 | 0,38% |
| EUR/USD | 1,0527 | 1,0684 | 1,0452 | 1,0643 | -0,01 | 1,09% |
| EUR/HUF | 307,74 | 309,68 | 306,70 | 306,90 | 0,84 | -0,27% |

Predikce vývoje

| Měna BID | Aktuální | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/CZK | 27,00 | 27,05 | 27,05 | 27,05 | 25,70 |
| USD/CZK | 25,35 | 26,26 | 26,52 | 25,76 | 23,36 |
| PLN/CZK | 6,18 | 6,22 | 6,29 | 6,29 | 5,98 |
| EUR/USD | 1,064 | 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 |

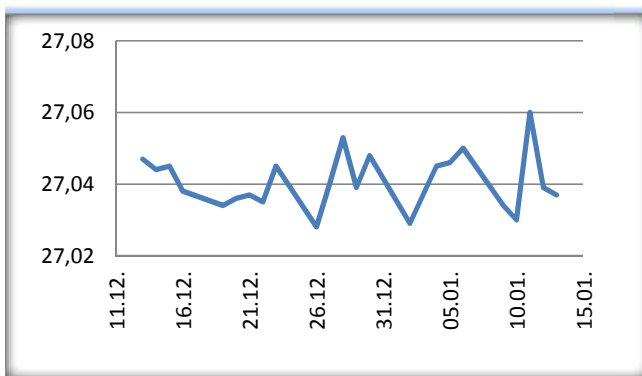
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

| 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 |

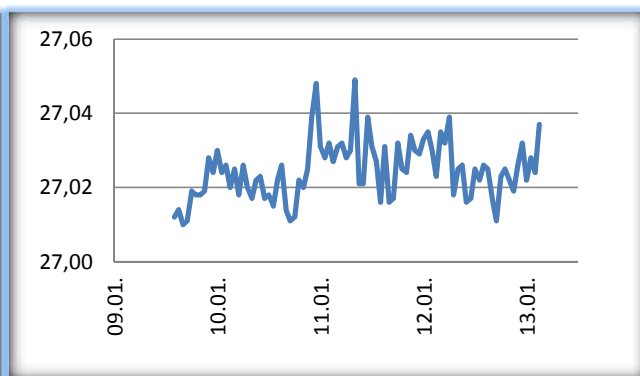
Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru na spotovém trhu probíhalo opět výhradně v těsné blízkosti hladiny 27 CZK/EUR. O poznání zajímavější byly pohyby na trhu termínovém, kde koruna výrazně posílila (1 roční forward na prodej eura se pohyboval výrazně pod hladinou 26,50 CZK/EUR).
- Česká měna je stále více v hledáčku zahraničních investorů, kteří chtějí těžit z plánovaného ukončení intervenčního režimu v letošním roce. Sázka na posílení koruny po ukončení intervencí je zahraničními investičními bankami často zmiňována jako jeden z nejzajímavějších obchodů roku 2017 a tak se i s ohledem na výrazné zrychlení inflace nelze divit tomu, že má Česká národní banka (ČNB) od začátku roku plné ruce práce s přílivem zahraničního kapitálu, který musí vykrývat jak jinak než „tiskem“ korun, tj. devizovými intervencemi proti koruně. O tom, že intervenční aktivity ČNB po celkem klidném listopadu a prosinci výrazně vzrostla, svědčí například silné posílení koruny na termínovém trhu či pokles výnosu na dvouletém státním dluhopisu až na -1,26 %! **Vzhledem k tomu, že ČNB oficiálně prohlásila, že neukončí intervenční režim dříve než ve 2. čtvrtletí letošního roku, tak zde máme ještě minimálně dva a půl měsíce, kdy bude muset ČNB dále proti koruně výrazně intervenovat. Devizové rezervy v relaci k HDP se tak budou pravděpodobně rychle zvyšovat a s tím se nabízí i otázka, zda ČNB přeci jen nepřehodnotí svůj záměr a neukončí intervenční režim již o něco dříve. Ze současné situace rovněž plyne jedno poučení – přílišná otevřenost centrální banky směrem ven se občas nemusí vyplácet.**
- V týdnu jsme se rovněž dozvěděli, kdo nahradí L. Lízala a P. Řežábka v bankovní radě ČNB. Jedná se o O. Dědka a M. Moru. Pro O. Dědka nebude členství v bankovní radě novou zkušeností, vzhledem ke skutečnosti již v minulosti členem bankovní rady byl. Od O. Dědka, přezdívaného rovněž pan Euro, lze očekávat daleko vstřícnější vztah k zavedení společné evropské měny. Rozhodnutí o zavedení eura je sice primárně politickou záležitostí a ČNB slouží především jako poradní orgán vlády, důležitá je však i pozice ČNB jako informátora o výhodách a nevýhodách společné evropské měny. **A zatímco v minulých letech ČNB ústy např. M. Hampla zdůrazňovala výhradně negativní stránky eura, budou nyní z ČNB zaznívat i hlasy o výhodách společné evropské měny.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



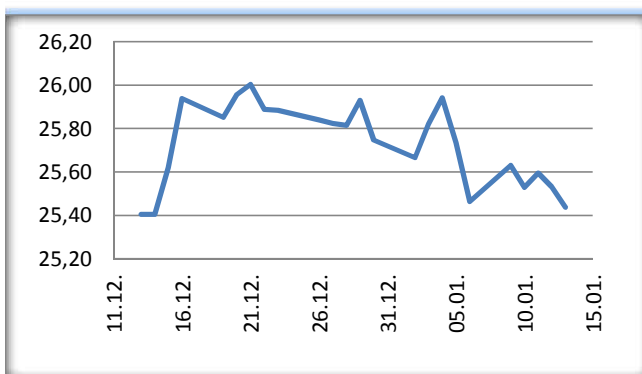
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Výrazné posílení dolaru během listopadu a prosince bylo v první polovině letošního roku přerušeno. A v tomto týdnu to byla naopak americká měna, které se příliš nedařilo. Obchodování koruny vůči dolaru se přesunulo až na čtvrtěních 25,30 CZK/USD (psáno v pátek před 15 hodinou).
- Kde hledat důvody dolarových ztrát zkraje letošního roku? Časově je podle mě důvody v první řadě nutné hledat na sklonku loňského roku, kdy panovala až nekriticky optimistická očekávání ohledně růstu americké ekonomiky pod vedením nového prezidenta D. Trumpa a zároveň i očekávání týkající se rychlejšího růstu úrokových sazeb v USA. **Tento až příliš pozitivní výhled na dolar se zkraje letošního roku zastavil a přílišný optimismus byl vystřídán více pragmatickým uvažováním. K tomu v tomto týdnu přispěl i sám D. Trump, který se na po dlouhé době uspořádané tiskové konferenci věnoval všem možným otázkám, jenom ne těm ekonomickým.**
- Znamená to, že je s posilováním dolaru konec? Domnívám se, že nikoliv a že dolar během 1. čtvrtletí letošního roku ještě minimálně otestuje maxima z prvního lednového týdne. Impuls může dolar dostat již v příštím týdnu, kdy prezidentský úřad oficiálně převeze D Trump.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



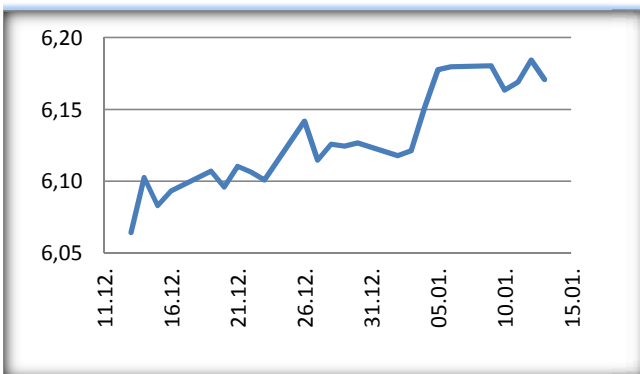
USD/CZK - vývoj za poslední týden



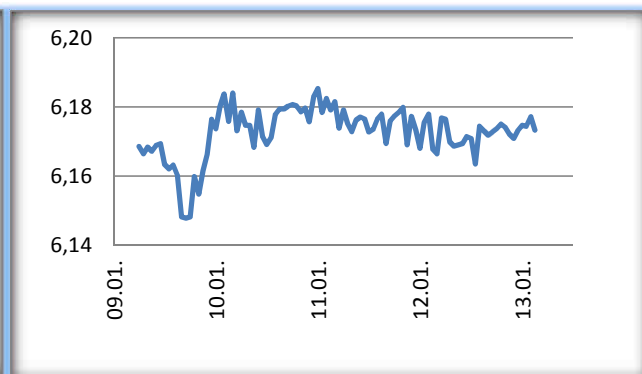
Vývoj PLN/CZK

- Vývoj polského zlatého byl v tomto týdnu poměrně monotónní. V pondělí zlotý oslabil a zamířil pod hladinu 6,20 CZK/PLN, kde se bez významnějších změn pohyboval po celý zbytek týdne.
- Nad polským zlotým se totiž podobně jako loni touto dobou vznáší otázka, zda se agentury Moody's a Fitch nerozhodnou Polsku opět po roce (tehdy to byla agentura S&P) snížit rating, tak jako v lednu 2016. Již loni bylo snížení ratingu překvapivé a letos by bylo ještě překvapivější. Podle mě není moc pravděpodobné, že ke snížení ratingu dojde, každopádně nejistota, že by k němu přeci jen mohlo dojít, držela zlotý v tomto týdnu v šachu. **Při pohledu na vývoj další středoevropské měny – maďarského forintu, je podle mě i nadále pravděpodobnější, že zlotý bude v nejbližších týdnech spíše posilovat, pokud tedy agentury ponechají rating Polska beze změny.**
- V tomto týdnu zasedala polská centrální banka (NBP), avšak mnoho nového jsme se nedozvěděli. NBP úrokové sazby drží beze změny a letos počítá s růstem HDP o více jak 3 %. Jedinou zajímavější informací byl návrh NBP na řešení hypoték ve švýcarských francích, který by spočíval v posílení kapitálu u těch bank, kde je kumulován výraznější objem hypoték.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



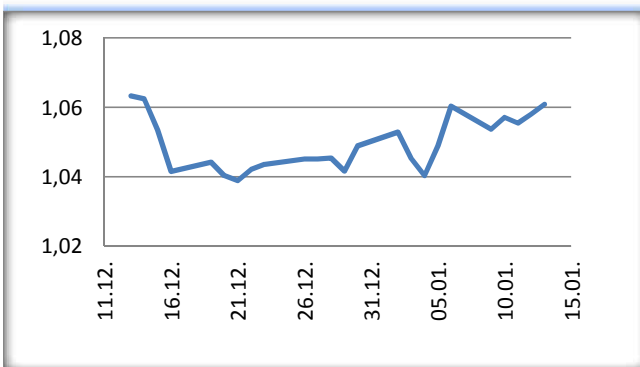
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu až na výjimky obchodovalo především v rozmezí 1,05 – 1,065 USD/EUR. Výrazné posilování dolaru ze závěru loňského roku tak bylo přerušeno.
- Kde hledat důvody toho, že dolar od začátku letošního roku spíše oslabuje? Klíčovou roli mají skutečnosti vztahující se k USA, tj. příliš optimistický výhled na americkou ekonomiku a dolar vystřídal více pragmatický pohled, na jehož základě dolar oslabuje. Svoji roli mají i lepší ekonomická data z eurozóny, díky nimž se zlepšuje výhled pro ekonomický růst evropské ekonomiky v 1. čtvrtletí letošního roku. V minulém týdnu velmi pozitivně překvapily předstihová čísla v podobě indexů PMI. V tomto týdnu byl pro změnu zveřejněn rychlejší růst listopadové průmyslové produkce. Zde je nutné zdůraznit, že čím rychlejší růst průmyslu v eurozóně, tím lepší jsou vyhlídky i pro průmysl český.
- **Vzhledem ke zrychlení inflace v eurozóně a lepších ekonomických statistik obecně se objevily spekulace o tom, že by mohla Evropská centrální banka (ECB) začít od poloviny letošního roku trhy pomalu připravovat na ukončení programu kvantitativního uvolňování.** Osobně si myslím, že je na tyto spekulace ještě příliš brzy a to s ohledem na skutečnost, že zrychluje primárně celková inflace, nikoliv jádrová a že zrychlení jádrové inflace se jen tak nedočkáme s ohledem na pomalý růst mezd v periferních zemích eurozóny.

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.
