



## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

6. ledna 2016, 1. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Rekordní přebytek státního rozpočtu ve výši 61,8 mld. korun**
- CZ - Průmyslová produkce v listopadu vzrostla o 7,0 % r/r**
- EZ - Spotřebitelské ceny v prosinci vzrostly podle předběžného odhadu o 1,1 % r/r**
- US - Míra nezaměstnanosti se v prosinci zvýšila na 4,7 %**

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Index spotřebitelských cen**
- EZ - Průmyslová produkce**
- PL - Zasedání polské centrální banky**
- US - Maloobchodní tržby**

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,05	26,96	27,01	0,01	-0,05%
USD/CZK	25,69	26,13	25,43	25,62	0,07	-0,27%
PLN/CZK	6,110	6,194	6,097	6,196	-0,09	1,38%
GBP/CZK	31,69	31,97	31,43	31,58	0,11	-0,34%
EUR/PLN	4,406	4,422	4,346	4,363	0,04	-1,01%
EUR/USD	1,0514	1,0615	1,0339	1,0543	0,00	0,28%
EUR/HUF	309,05	309,67	307,33	306,97	2,08	-0,68%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,01	27,05	27,05	27,05	25,70
USD/CZK	25,62	26,26	26,52	25,76	23,36
PLN/CZK	6,20	6,22	6,29	6,29	5,98
EUR/USD	1,054	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

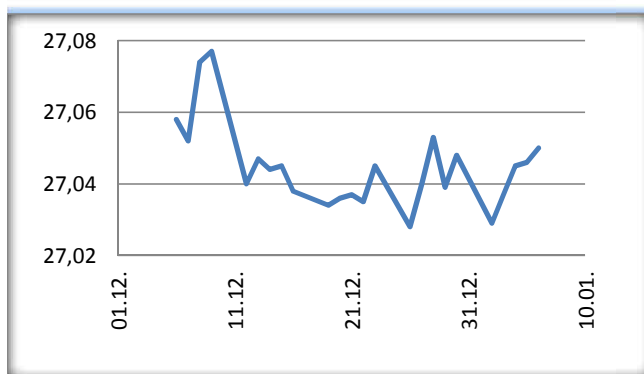
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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

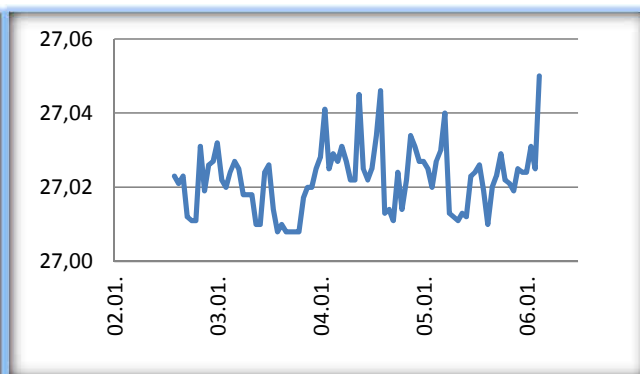
## Vývoj EUR/CZK

- První týden v letošním roce byl bohatý na domácí ekonomická data, avšak s nulovým dopadem na kurz koruny vůči euru. Na tomto měnovém páru pokračovalo obchodování beze změny v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Koruna zcela ignorovala domácí i zahraniční ekonomická data.
- Z ekonomických statistik vzbudil emoce rekordně přebytkový státní rozpočet za loňský rok ve výši téměř 62 mld. korun. Paradoxem je, že původně byl státní rozpočet koncipován jako schodkový ve výši 70 mld. korun. Kde hledat důvody výrazně lepších čísel? Zvýšil se výběr daní, poklesly investice, ale **nejvíce rozpočet ovlivnily peníze z EU, kvůli kterým jsou obecně státní rozpočty v posledních letech stále méně a méně předvídatelné. Až se nabízí otázka, jakou má rozpočet vlastně vypovídací schopnost, když se realita s plánem liší o 130 mld. korun.**
- V pátek byla Českým statistickým úřadem zveřejněna listopadová data z průmyslu, která kompenzovala slabší říjen. Motorem listopadového růstu průmyslu byly jak jinak než automobily. Automobilový průmysl tvoří stále větší část celkové průmyslové produkce a to i na úkor tradičních odvětví, jako je například strojírenství. Pozitivní výsledek listopadového průmyslu se odrazil i do dat zahraničního obchodu, kde automobily představují hlavní vývozní artikl.
- V pátek jsme se dočkali i oficiálních dat o aktivitě České národní banky (ČNB) na devizovém trhu v závěru loňského roku. V listopadu se intervenční aktivita ČNB ve srovnání se zářím a říjnem snížila, když ČNB intervenovala ve výši jen 0,52 mld. eur. A na intervence nebyl podle všeho bohatý ani prosinec. Co nás minulo v závěru loňského roku, to nás pravděpodobně nemine v první polovině roku letošního. **Vzhledem ke skutečnosti, že se ukončení intervenčního režimu blíží (ČNB jako nejpravděpodobnější termín zmiňuje polovinu letošního roku), tak je v nadcházejících měsících nutné počítat s obnovenou intervenční aktivitou ČNB a se stále dražšími forwardy na prodej eura.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



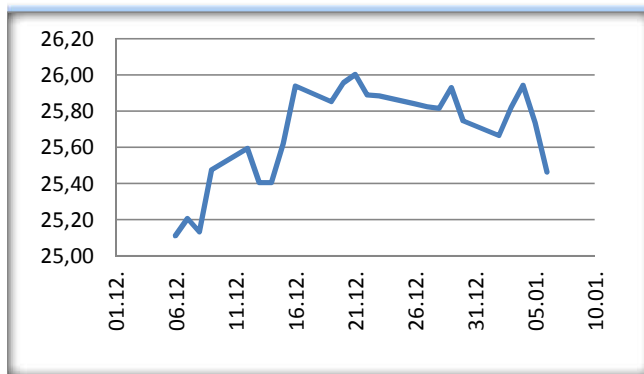
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

- Posilování dolaru se v samém závěru loňského a na začátku letošního roku zdrželo. Koruna se sice v úterý odpoledne opět podívala nad hladinu 26 CZK/USD (konkrétně na 26,11 CZK/USD – čtrnáctileté minimum), avšak ve druhé polovině týdne však již dolar jen ztrácela a obchodování se přesunulo až na 25,50 CZK/USD (pátek dopoledne). Jen si dovolím upozornit, že tyto řádky jsou psány před odpoledními daty z amerického pracovního trhu, které mohou s kurzem dolaru na závěr týdne ještě pořádně zahýbat.
- **Otázka na začátek roku zní: bude dolar dále posilovat a dočkáme se v dohledné době parity s eurem (to znamená kurz 27 CZK/USD) nebo bylo posílení dolaru v závěru roku unáhlené a v nadcházejících týdnech a měsících uvidíme návrat dolaru na slabší úroveň?** Můj předpoklad je takový, že dolar ještě ohledně posílení neřekl poslední slovo a během 1. čtvrtletí letošního roku můžeme být svědky dalších dolarových zisků. Přeci jen velká část tržních účastníků očekává rychlejší růst úrokových sazeb v USA oproti žádnému růstu v eurozóně a v ČR. Osobně však v rychlé zvyšování amerických sazeb letos nevěřím, stejně tak jako jsem mu nevěřil, v letech 2015 a 2016. Nepochybně dojde ke zrychlení inflace, avšak na straně Fedu (americká centrální banka) převládá opět opatrnost a nerozhodnost ohledně zvyšování sazeb. Otálení Fedu se zvyšováním sazeb se v dalších čtvrtletích promítne do oslabení dolaru.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden



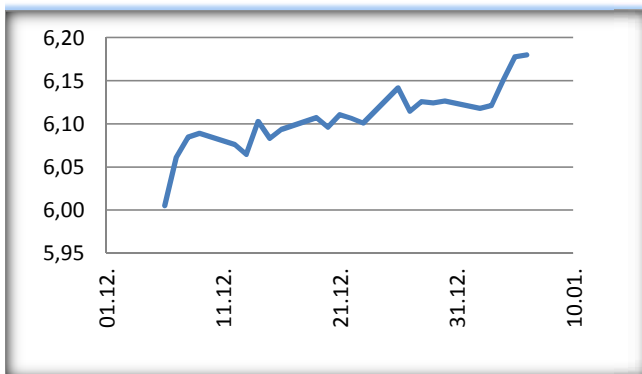
## Vývoj PLN/CZK

• V prvním týdnu letošního roku se dařilo polské měně. Zlotý vůči koruně posílil až na pátečních 6,20 CZK/PLN a vrátil se na hodnoty z první poloviny loňského listopadu. Jak jsem psal během prosince, oslabení polské měny bylo v závěru loňského roku dočasné a bylo spojené s mimořádnými faktory jako výprodej aktiv na rychle se rozvíjejících trzích a přechodně horší data z polské ekonomiky. Nyní se polská měna vrací na hodnoty, které více odpovídají potenciálu a možnostem tamní ekonomiky.

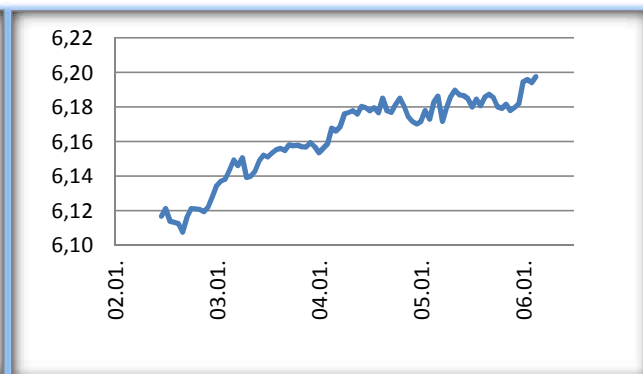
• Jak se bude dařit polské ekonomice v roce 2017? Polská centrální banka očekává, že HDP vzroste o 3,6 % a míra inflace se zvýší o 1,3 %. To není nereálné. **Růst ekonomiky bude podporovat spotřeba domácností a obnovená investiční aktivita spojená s obnoveným přílivem peněz z EU. V Polsku v závěru loňského roku skončilo období záporného růstu cen, tzv. deflace. Období deflace trvající dva a půl roku se však do výkonnosti polské ekonomiky nijak negativně nepromítlo, když HDP rostl meziročně mezi 3 až 4 %.**

• Největším rizikem pro polskou ekonomiku v letošním roce budou volby napříč důležitými evropskými zeměmi v kombinaci s nastavováním vztahů mezi Evropskou unií a Velkou Británií.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



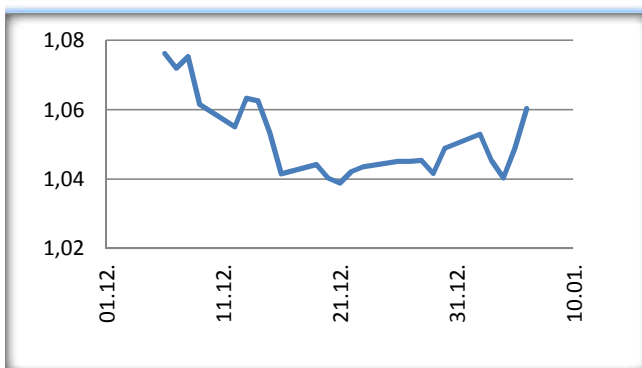
## Vývoj EUR/USD

• Posilování americké měny se v samém závěru loňského a na začátku letošního roku zastavilo. V úterý odpoledne sice dolar zamiřil pod hladinu 1,04 USD/EUR a dostal se vůči euru na čtrnáctiletá maxima (1,034 USD/EUR), ale ve druhé polovině týdne již jen ztrácel (psáno před výsledkem odpoledních dat z amerického pracovního trhu).

• Jak to může být s kurzem dolaru vůči euru v letošním roce? Závěr loňského roku byl ve znamení silného posilování amerického dolaru vůči drtivě většině měn. Důvodem byla očekávání spojená s vítězstvím D. Trumpa v prezidentských volbách. Jedním z klíčových ekonomických bodů, s kterými šel D. Trump do voleb, byla totiž fiskální expanze. Fiskální expanze (snížení daní a zvýšení investic) by zrychlila ekonomický růst a inflaci. Na rostoucí inflaci by následně reagovala americká centrální banka (Fed) rychlejšími zvyšováními úrokových sazeb, což by vábilo kapitál z níže úročených aktiv do dolaru a zároveň posilovalo dolar. Právě z této načrtnuté posloupnosti těžil dolar v závěru loňského roku a navíc mu pomohl i Fed, který naznačil, že v roce 2017 bude rychleji zvyšovat sazby. **Předpokládám, že 1. čtvrtletí tohoto roku může být ještě ve znamení očekávání na rychlejší růst sazeb, což by mělo dále pomáhat dolaru.**

• Uvedené ekonomické úvahy však mají řadu otazníků. Jak velká nakonec fiskální expanze bude? Snížení daní asi nebude vzhledem k republikánské převaze v Kongresu problémem. Jak se ale bude tvářit republikánská (pravicová) strana na růst vládních výdajů a další zadlužování USA? Inflace v USA každopádně letos poroste bez ohledu na fiskální expanzi a to s ohledem na rostoucí ceny komodit a nízkou míru nezaměstnanosti. Fed však může navzdory růstu inflace se zvyšováními sazeb váhat a to jednak s ohledem na silný dolar (ten sám o sobě zpřisňuje měnovou politiku a má podobný efekt jako vyšší sazby) a jednak na skutečnost, že sice poroste inflace tažená komoditami, ale poptávkově tažená inflace bude slabší. I když Fed nakonec sazby přeci jen zvýší, tak nebude v jejich zvyšování natolik razantní, aby plně kompenzoval pokles reálných úrokových sazeb (nominální sazby minus inflace). **Tyto a mnohé další otazníky by měly následně během roku bránit dalšímu posilování dolaru.**

### 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.

---