



Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průměrná mzda ve 3. čtvrtletí vzrostla nominálně o 4,5 % na 27 200 Kč
- EZ - Evropská centrální banka prodloužila výkup cenných papírů do konce roku 2017
- PL - Zasedání polské centrální banky se obešlo bez překvapení
- US - Index ISM ve službách v listopadu vzrostl na 57,2 bodu

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Ceny výrobců
- EZ - Index PMI - předběžný odhad
- PL - Index spotřebitelských cen
- US - Zasedání americké centrální banky (Fed)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,03	27,08	26,98	27,02	0,02	-0,06%
USD/CZK	25,39	25,72	24,88	25,54	-0,15	0,58%
PLN/CZK	6,014	6,114	5,994	6,072	-0,06	0,95%
GBP/CZK	32,24	32,51	31,54	32,06	0,18	-0,57%
EUR/PLN	4,485	4,506	4,417	4,438	0,05	-1,05%
EUR/USD	1,0640	1,0872	1,0503	1,0570	0,01	-0,66%
EUR/HUF	313,13	315,14	311,93	314,29	-1,16	0,37%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,05	27,05	27,05	27,05
USD/CZK	25,54	25,52	24,82	24,37	23,52
PLN/CZK	6,07	6,08	6,29	6,44	6,44
EUR/USD	1,057	1,06	1,09	1,11	1,15

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	19.1.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	12.12.	0,50	0,75	0,75	1,00

Vývoj EUR/CZK

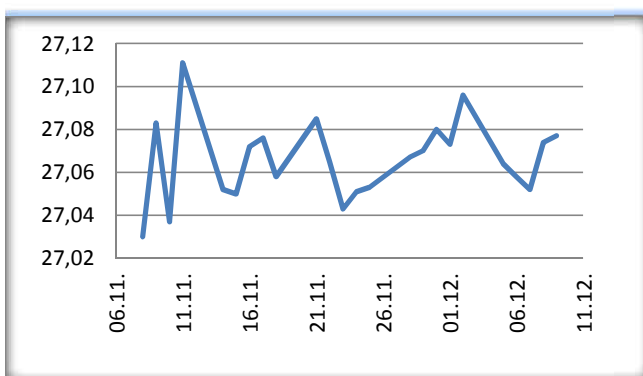
• Smršť statistik z domácí ekonomiky se do kurzu koruny vůči euru v tomto týdnu nijak nepromítla. Veškeré obchodování tak probíhalo i nadále v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Česká národní banka (ČNB) postupně směřuje k ukončení intervenčního režimu (nejpravděpodobnějším termínem je polovina roku 2017) a po tomto týdnu je předběžný termín toto ukončení zase o něco pravděpodobnější.

• **Zrychluje růst mezd i inflace a to je pro ČNB jednoznačně příznivá zpráva.** Ve 3. čtvrtletí vzrostla průměrná mzda o 4,5 % na 27 200 Kč a mediánová dokonce o 5,1 % na 23 527 Kč. Když zohledníme velmi nízkou inflaci, tak i reálný růst mezd byl velmi solidní, když naposledy byl takto silný v letech 2006 a 2007. Vzhledem k velmi nízké nezaměstnanosti – podíl nezaměstnaných osob v listopadu poklesl na 4,9 %, lze navíc očekávat, že silný růst mezd uvidíme i v roce 2017.

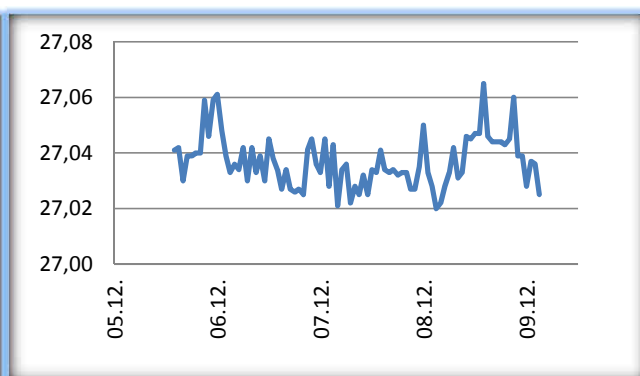
• Kromě mezd v závěru letošního roku zrychluje i inflace. V listopadu spotřebitelské ceny meziročně vzrostly o 1,5 %, což je nejvíce od června 2013. Stačilo k tomu, aby do celkového indexu přestaly záporně přispívat pohonné hmoty a potraviny. Dvouprocentní inflace bychom se mohli dočkat již ve 2. čtvrtletí příštího roku. **Růst mezd a inflace je vodou na mlýn ČNB, která ukončení intervenčního režimu podmiňuje právě meziročním růstem cen o 2 %.** S ukončením intervenčního režimu by se ČNB rovněž zbavila nutnosti každý měsíc pravidelně intervenovat proti posílení koruny v řádech několika desítek miliard korun (jen v říjnu ČNB intervenovala v objemu téměř 4 mld. eur).

• Data z domácí ekonomiky nebyla však v tomto týdnu pouze optimistická. Slabší byl tentokrát růst maloobchodních tržeb, což je podle mě jen přechodné zpomalení. Jen o necelé 1 % však v říjnu po očištění o pracovní dny vzrostla průmyslová produkce a poklesly i nové zakázky. Jak moc přispěje průmysl k růstu ekonomiky v závěrečném čtvrtletí letošního roku tak stále visí otazník.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden

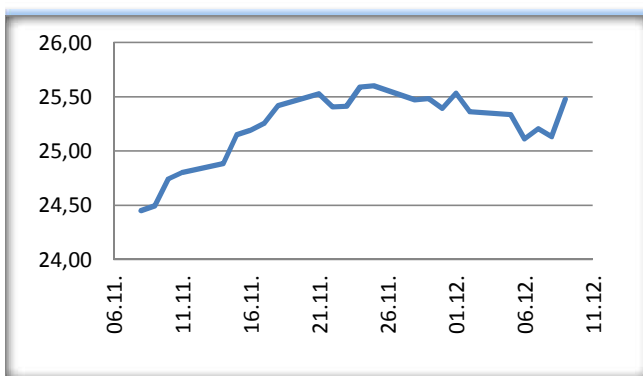


Vývoj USD/CZK

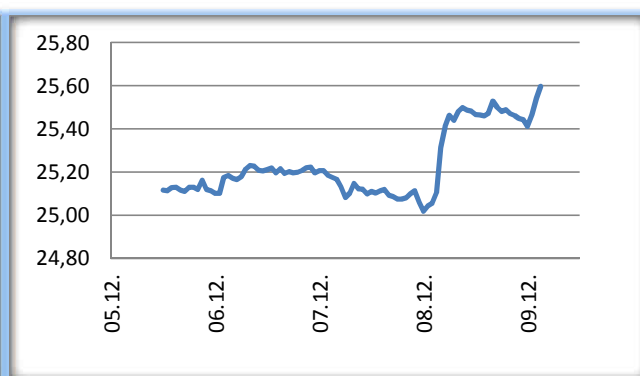
• Pro kurz koruny vůči dolaru v tomto týdnu platí přísloví - lehce nabyli, lehce pozbyli. Koruna se v první polovině týdne přiblížila úrovni 25 CZK/USD a ve čtvrtek dokonce krátce i pod tuto úroveň. Čtvrteční výsledek zasedání Evropské centrální banky (ECB) – prodloužení výkupu cenných papírů do konce roku 2017, však korunu katapultoval zpět k hladině 25,50 CZK/USD.

• Co znamená rozhodnutí ECB a silná data z americké ekonomiky pro vývoj koruny k americkému dolaru? V nejbližších dnech jsou pravděpodobnější další ztráty koruny. Obratem je však nutné zdůraznit, že se (1) koruna momentálně pohybuje v blízkosti minima z loňského března (26,07 CZK/USD) a pro dolar tak nemusí být jednoduché posílit výrazněji nad tuto hladinu a (2) ve středu 14. 12. zasedá americká centrální banka (Fed). Dovolím si tvrdit, že teprve výsledek zasedání Fedu dá eurodolaru a potažmo koruně k dolaru jednoznačný signál, zda do konce roku uvidíme další výrazné posílení dolaru či jeho návrat na hodnoty z počátku listopadu. **V případě Fedu nebude ani tak důležité samotné zvýšení sazeb (to už je trhem z velké části započteno), ale především pohled Fedu na vývoj sazeb v letech 2017 a 2018 a jeho reakci na případnou fiskální expanzi D. Trumpa.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



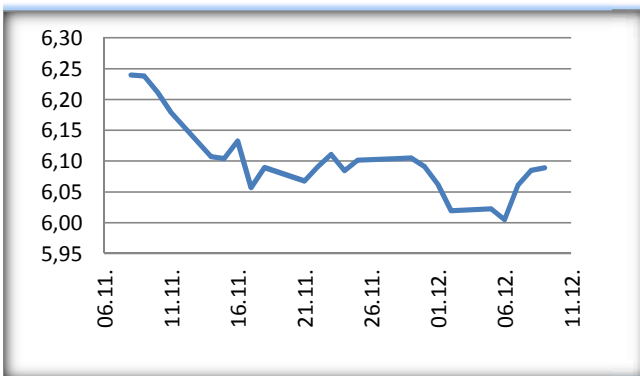
USD/CZK - vývoj za poslední týden



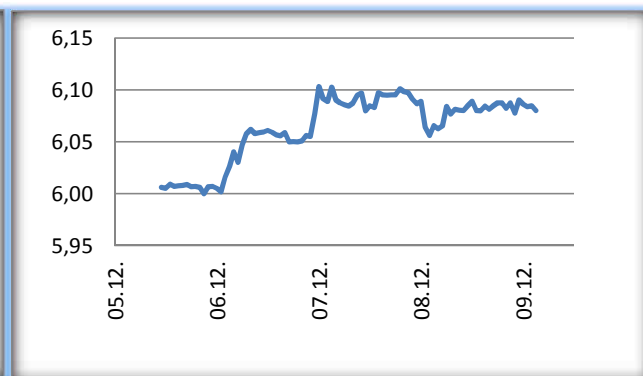
Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý zkraje tohoto týdne vůči euru oslabil na 4,50 PLN/EUR, avšak v dalších dnech část ztrát z posledních týdnů umazal. Na měnovém páru s korunou se to konkrétně projevilo posílením koruny k hladině 6 CZK/PLN a jejím následným oslabením zpět k hladině 6,10 CZK/PLN.
- Naposledy v letošním roce zasedala v tomto týdnu polská centrální banka (NBP). Od tohoto zasedání se sice žádné změny neočekávaly, na druhou stranu řada dat z polské ekonomiky v posledních měsících zklamala a to, že NBP jemně popraví názor na měnovou politiku, vyloučit nešlo. **NBP však dala najevo, že je se současnou situací spokojená a žádné změny v měnové politice neplánuje.** Se zpomalením růstu HDP ve 3. čtvrtletí NBP počítala a díky lepšímu využití transferů ze strukturálních fondů EU, či rostoucí inflaci, která bude snižovat reálné úrokové sazby, by mělo dojít v příštím roce opět ke zrychlení ekonomického růstu. K uvolňování měnové politiky (snížení úrokových sazeb) tak není důvod. Naopak k utahování měnové politiky (zvyšování sazeb) je ještě příliš brzy. Pokud zásadním způsobem nevzroste inflace, což je nepravděpodobné, dá se očekávat, že k samotnému utažení měnové politiky dojde nejdříve v roce 2018.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



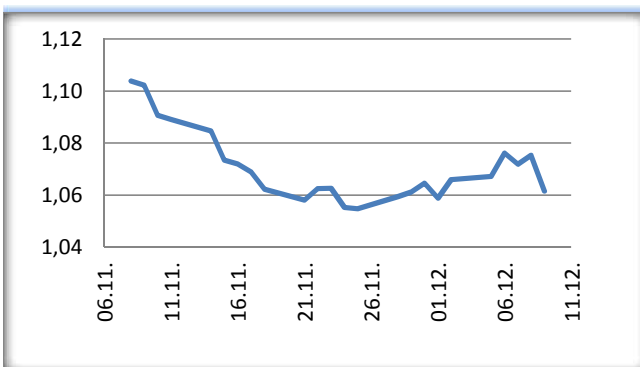
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



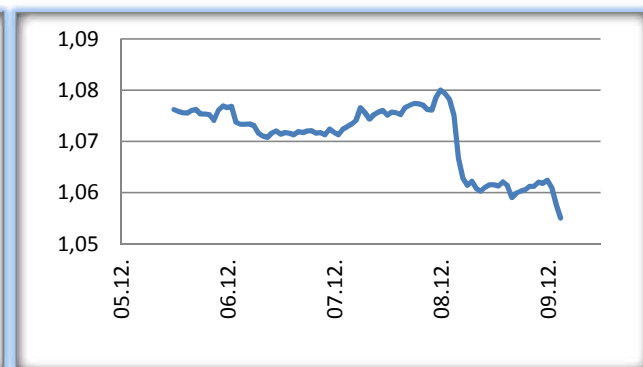
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro v první polovině týdne vůči dolaru posilovalo a před důležitým čtvrtletním zasedáním Evropské centrální banky (ECB) se nacházelo v rozmezí 1,07 – 1,08 USD/EUR. Rozhodnutí ECB sice ve čtvrtek odpoledne euro krátce katapultovalo nad hladinu 1,08, ale poté již společná evropská měna jen strmě padala. V pátek zkraje odpoledne se obchodovalo pod úrovní 1,06 USD/EUR.
- Klíčovou událostí v eurozóně bylo v tomto týdnu zasedání ECB a bylo jasné, že ECB bude muset zaujmout jednoznačné stanovisko k současnému nákupu cenných papírů, tzv. kvantitativní uvolňování (QE). V předchozích týdnech jsem několikrát psal, že nejpravděpodobnějším scénářem je to, že ECB protáhne QE za březen 2017 a to minimálně o šest měsíců při nezměněném měsíčním objemu nakupovaných cenných papírů 80 mld. eur. Jaká je realita? **ECB se rozhodla prodloužit QE až do konce roku 2017 s tím, že od dubna bude měsíční objem vykupovaných cenných papírů činit 60 mld. eur (v souhrnu za devět měsíců tedy 540 mld. eur).** Nově počítá ECB s tím, že bude nakupovat i dluhopisy kratších splatností (1 rok) i dluhopisy s výnosem nižším než činí diskontní sazba (-0,40 %). ECB navíc nastínila další postup s tím, že QE se může protáhnout dále do roku 2018. V nadcházejících letech nepočítá ECB ani s rychlejším růstem inflace - v roce 2017 1,3 % a v roce 2018 1,5 %. QE se tak velmi pravděpodobně protáhne až do roku 2018.
- Co to vše znamená pro další vývoj eura k americkému dolaru? V nejbližších dnech jsou pravděpodobnější další ztráty eura. Obratem je však nutné zdůraznit, že se (1) euro momentálně pohybuje v blízkosti minima z loňského března (1,045 USD/EUR) a pro dolar tak nemusí být jednoduché posílit hlouběji pod tuto hladinu a (2) ve středu 14. 12. zasedá americká centrální banka (Fed). **Dovolím si tvrdit, že teprve výsledek zasedání Fedu dá eurodolaru jednoznačný signál, zda do konce roku uvidíme další výrazné posílení dolaru či jeho návrat na hodnoty z počátku listopadu. V případě Fedu nebude ani tak důležité samotné zvýšení sazeb (to už je trhem započteno), ale především pohled Fedu na vývoj sazeb v letech 2017 a 2018 a jeho reakci na případnou fiskální expanzi D. Trumpa.**

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.
