



## Klíčové události a ukazatele

- CZ - Běžný účet platební bilance v říjnu přebytkový ve výši 16,9 mld. korun
- EZ - Kompozitní index PMI podle předběžného odhadu v prosinci stagnoval na 53,9 bodu
- PL - Růst spotřebitelských cen byl v listopadu nulový
- US - Americká centrální banka zvýšila úrokové sazby o 0,25 procentního bodu

## Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Zasedání bankovní rady České národní banky
- DE - Index nálady mezi německými podniky Ifo
- PL - Průmyslová produkce
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,00	27,05	26,99	27,02	-0,02	0,06%
USD/CZK	25,64	26,06	25,30	25,90	-0,26	1,00%
PLN/CZK	6,062	6,108	6,050	6,117	-0,05	0,90%
GBP/CZK	32,16	32,41	32,03	32,15	0,01	-0,02%
EUR/PLN	4,452	4,460	4,408	4,429	0,02	-0,52%
EUR/USD	1,0530	1,0669	1,0364	1,0432	0,01	-0,94%
EUR/HUF	314,51	315,04	312,00	311,82	2,69	-0,86%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,05	27,05	27,05	27,05
USD/CZK	25,90	25,52	24,82	24,37	23,52
PLN/CZK	6,12	6,08	6,29	6,44	6,44
EUR/USD	1,043	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

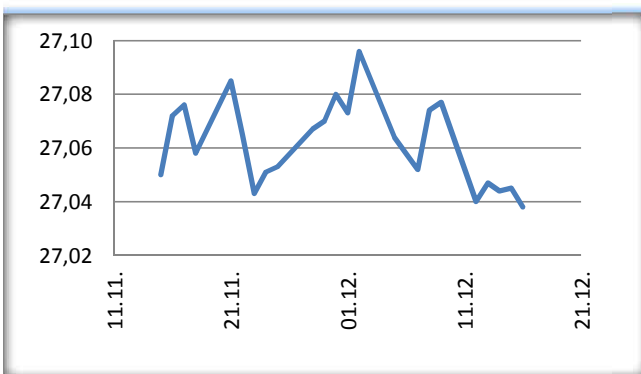
### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

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	1.2.	0,75	0,75	1,00	1,25

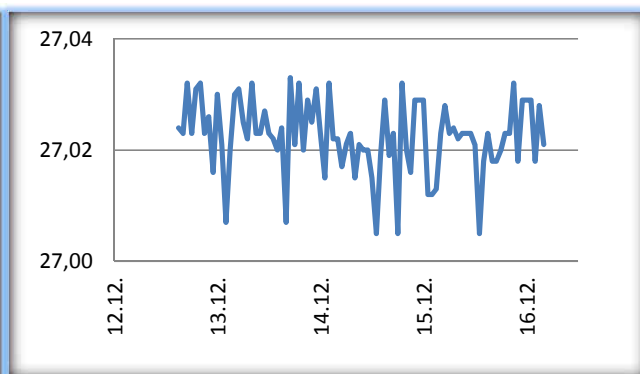
## Vývoj EUR/CZK

- Americká centrální banka sice v tomto týdnu pořádně rozvířila devizový trh, poklidný vývoj koruny vůči euru však nijak nenarušila. Veškeré obchody tak i nadále probíhaly výhradně v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR.
- Tento týden byl ve srovnání s tím předchozím slabší na nově zveřejněná domácí ekonomická data. Jednou ze zveřejněných statistik byl běžný účet platební bilance, který v říjnu dosáhl přebytku ve výši 16,9 mld. Každý měsíc se hraje v podstatě o totéž. Na jedné straně silně přebytková obchodní bilance (stabilní položka), na straně druhé odliv dividend do zahraničí (velmi pohyblivá položka). Pokud je v daném měsíci odliv dividend slabší, což byl i příklad října, je běžný účet solidně přebytkový. **Ve vztahu k HDP lze v souhrnu za letošní rok počítat s přebytkem běžného účtu platební bilance o necelá 2 %, což by za normálních okolností mělo tlačit korunu na silnější hodnoty. Vzhledem k intervenčnímu režimu však ČNB nedovolí koruně posílit pod hladinu 27 CZK/EUR a to ještě minimálně několik měsíců.**
- Po zasedáních centrálních bank v eurozóně a v USA bude v příštím týdnu (22/12) na řadě zasedání ČNB. Toto zasedání však bude mít již značně vánoční atmosféru a neočekávám od něj žádné změny v nastavení měnové politiky, tj. žádné pohyby s úrokovými sazbami či intervenčním režimem. Jedinou změnou je oproti listopadu skutečnost, že Evropská centrální banka (ECB) posunula ukončení kvantitativního uvolňování až na konec roku 2017. **A právě měnová politika ECB bude v příštím roce hlavním rizikem pro ukončení intervenčního režimu ČNB.** Nechme se překvapit, jaký postoj k tomu příští čtvrtek zaujme ČNB.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



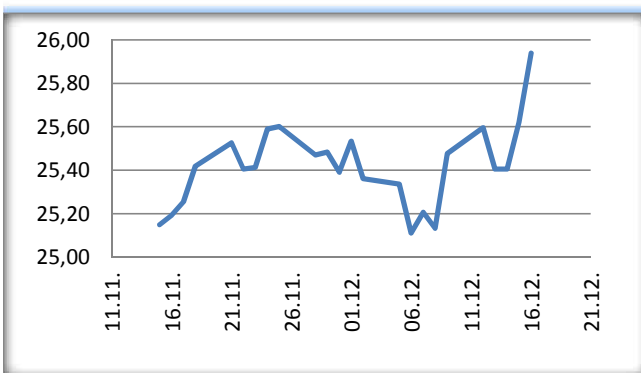
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



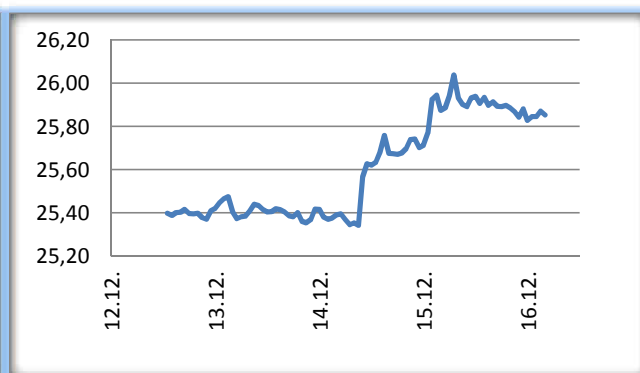
## Vývoj USD/CZK

- V tomto týdnu, zejména v jeho druhé polovině, se dařilo americkému dolaru. Americká měna je podle dolarového indexu (vyjadřuje vývoj dolaru vůči hlavním světovým měnám) nejsilnější od února 2003. Posílení dolaru se odrazilo i do obchodování s korunou. Česká měna ve čtvrtek odpoledne krátce zamířila nad hladinu 26 CZK/USD, kde se pohybovala naposledy v dubnu 2015. **Vzhledem k vývoji na eurodolaru nelze vyloučit, že koruna v závěru letošního roku ještě oslabí.**
- Hlavní událostí tohoto týdne bylo jednoznačně zasedání americké centrální banky (Fed). Fed nepřekvapil i překvapil. V případě zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu nepřekvapil, protože toto zvýšení signalizoval již zkraje listopadu a v kurzu dolaru bylo započteno. Fed toto zvýšení odůvodnil rychlejším růstem ekonomiky ve 2. polovině letošního roku v kombinaci s pozitivním vývojem na pracovním trhu a zvyšující se inflací. Fed naopak překvapil výhledem na rychlejší zvyšování sazeb v roce 2017. Ještě v listopadu přitom naznačoval, že sazby v roce 2017 zvýší dvakrát v souhrnu o 0,50 procentního bodu (p.b.), na prosincovém zasedání již plánuje zvýšit sazby v příštím roce celkem třikrát dohromady o 0,75 p.b. Šéfka Fedu J. Yellen se na tiskové konferenci snažila rychlejší zvyšování sazeb bagatelizovat tím, že došlo jen k nepatrné změně v názoru Fedu, nicméně právě změna ve výhledu sazeb na rok 2017 byla hlavním impulsem pro posílení dolaru.
- Samozřejmě si vzápětí musíme položit otázku, jak moc bude trojí zvýšení sazeb v příštím roce relevantní. **Na základě zkušenosti z předchozích let nelze výhled Fedu na rychlejší růst sazeb přeceňovat. Jen pro připomenutí v prosinci 2015 Fed naznačoval, že sazby v roce 2016 zvýší celkem třikrát. Realitou však bylo pouhé jediné zvýšení nyní v prosinci. Rok 2017 tak může v otázce rychlého zvyšování sazeb opět zaostat za předpoklady a ti, kteří očekávají v příštím roce další posilování dolaru, mohou být zklamáni.**

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



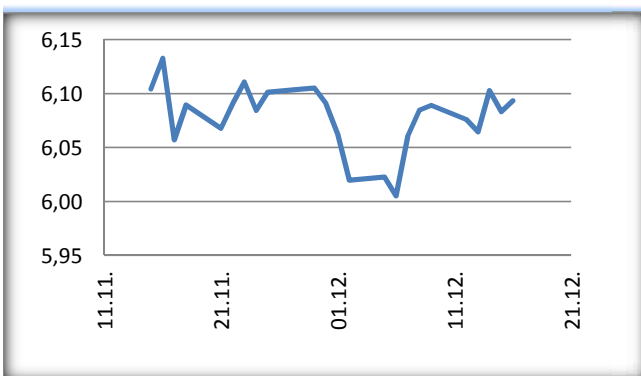
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



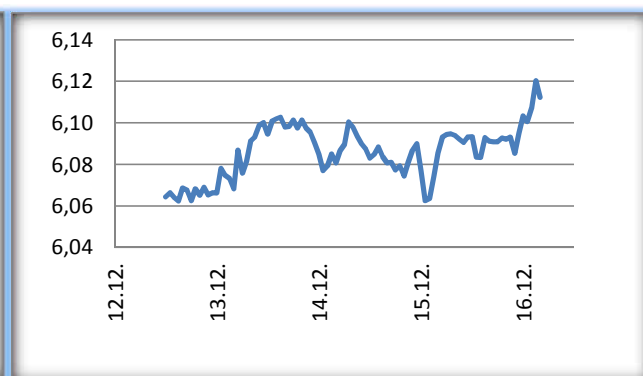
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči polskému zlotému oslabil a zafiřila nad hladinu 6,10 CZK/PLN. Česká měna je vůči zlotému nejslabší od konce listopadu.
- **Začíná se rýsovat konec oslabování polského zlotého vůči euru a potažmo koruně? Vše nasvědčuje tomu, že ano.** Zlotý začal výrazně ztrácet před měsícem v souvislosti s vítězstvím D. Trumpa v prezidentských volbách. Společně se zlotým oslabovaly i další měny skupiny emerging markets bez ohledu na to jak silný měly ekonomický vztah k USA. Zlotému kromě toho nepomáhala ani slabší data z polské ekonomiky včetně nižšího růstu HDP ve 3. čtvrtletí. Zlotý se tak výsledně vůči euru dostal až na úroveň 4,50 PLN/EUR (6 CZK/PLN), tj. na hodnoty, na kterých se letos pohyboval dvakrát – v lednu v souvislosti se snížením ratingu a v červnu po výsledcích referenda ve Velké Británii. Další ztráty si však zlotý nepřipsal a naopak dokázal část ztrát z předchozích týdnů smazat. Zlotý negativně neovlivnil ani výsledek italského referenda a vypadá to, že ani středěční rozhodnutí Fedu. Naopak zlotý může těžit z faktu, že Evropská centrální banka (ECB) v minulém týdnu posunula ukončení kvantitativního uvolňování až na konec roku 2017, přičemž polská centrální banka navzdory slabším statistickým úrokové sazby snižovat nechce. V závěru letošního a zkrraje příštího roku tak můžeme vidět spíše další posilování zlotého vůči euru a tím pádem i vůči koruně.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



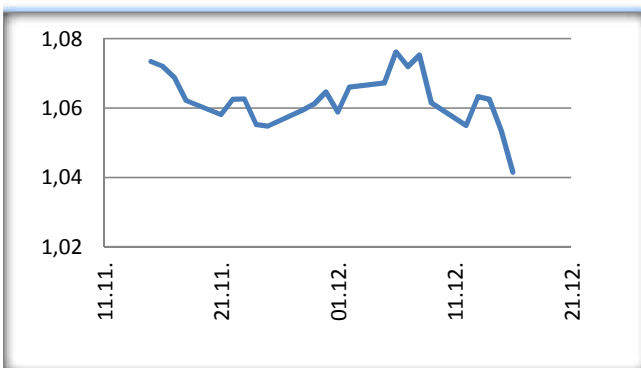
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



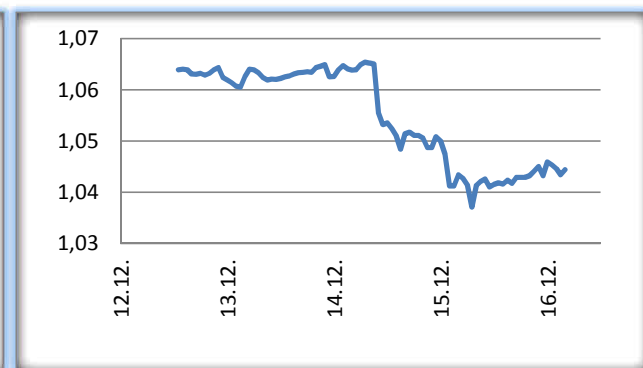
## Vývoj EUR/USD

- **Euro ve čtvrtek odpoledne oslabilo vůči dolaru pod hladinu 1,04 USD/EUR, což je čtrnáctileté minimum společné evropské měny.** Euro tak zafiřilo pod dosavadní minima z března ložského roku. Příčina oslabení eura byla jednoznačná – výsledek zasedání americké centrální banky (Fed).
- Fed podle předpokladu zvýšil úrokové sazby o 0,25 procentního bodu p.b. (hlavní sazba v pásmu 0,50 – 0,75 %), ale zároveň neočekávaně zvýšil výhled na rychlejší růst úrokových sazeb v příštím roce. Nově Fed předpokládá, že v příštím roce zvýší sazby třikrát v souhrnu o 0,75 p.b. oproti dříve uvažovanému dvojnásobnému zvýšení o 0,50 p.b. Ve srovnání s tím došlo jen k mírnému zvýšení predikovaného růstu HDP. Tento nepoměr – rychlejší růst sazeb versus téměř stejný HDP a stejná inflace si lze vysvětlovat různě. Mezi možná vysvětlení patří například očekávání zrychlení inflace v roce 2017, které však není v predikci Fedu zahrnuto. Další možností je příprava na fiskální expanzi budoucího amerického prezidenta D. Trumpa. V každém případě bych na základě minulých prognóz relevanci odhadovaného růstu sazeb nepřečenoval. Velmi dobře se může stát, že Fed místo třech zvýšení v příštím roce zvýší sazby opět jen jednou, stejně jako letos.
- **Ve stínu zasedání Fedu zůstala v tomto týdnu ekonomická data z eurozóny, která ukázala, že si evropská ekonomika nevede vůbec zle.** Dařit se začíná druhé největší evropské ekonomice – Francii, kde v prosinci došlo k dalšímu růstu předstihového indexu PMI a to jak ve službách, tak i v průmyslu. V závěru letošního roku to tak vypadá na slušný růst ekonomiky jak v zemi Galského kohouta, tak i v Německu.
- Závěr letošního roku by mohl patřit dolaru a výsledně by mohl dolar otestovat i paritu s eurem. Prosincové zasedání Fedu totiž zároveň vyznělo tak, že Fed nebude ochoten dočasně akceptovat vyšší inflaci a bude rychleji zvyšovat úrokové sazby. **K dalšímu výraznému posilování dolaru v průběhu roku 2017 však zůstávám skeptický, když současné posilování dolaru je podle mě založeno primárně na příliš optimistických očekáváních budoucího vývoje. Realita příštího roku se však od pozitivních očekávání může značně lišit.**

### 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.

---