



## KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

21. 12. - 31. 12. 2015

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Celková důvěra v domácí ekonomiku v prosinci vzrostla o 0,6 bodu m/m
- EZ - Spotřebitelská důvěra v prosinci mírně vzrostla na -5,7 bodu
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v listopadu oproti říjnu stagnovaly
- US - Spotřebitelská důvěra se v prosinci zvýšila na 96,5 bodu

### Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Průmyslová výroba
- PL - Spotřebitelská inflace
- US - Zápis z posledního zasedání FOMC (Fed)
- US - Data z pracovního trhu - NFP a míra nezaměstnanosti

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,01	27,06	26,96	27,03	-0,02	0,07%
USD/CZK	24,69	24,79	24,55	24,72	-0,03	0,13%
PLN/CZK	6,374	6,393	6,337	6,347	0,03	-0,41%
GBP/CZK	36,77	36,89	36,41	36,58	0,19	-0,52%
EUR/PLN	4,239	4,259	4,224	4,256	-0,02	0,40%
EUR/USD	1,0964	1,0992	1,0898	1,0925	0,00	-0,36%
EUR/HUF	314,61	316,49	312,14	312,58	2,03	-0,65%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,03	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,72	24,86	24,64	23,57	22,58
PLN/CZK	6,35	6,30	6,45	6,61	6,78
EUR/USD	1,093	1,09	1,10	1,15	1,20

### 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	4.2.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	21.1.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	27.1.	0,50	0,50	0,75	0,75

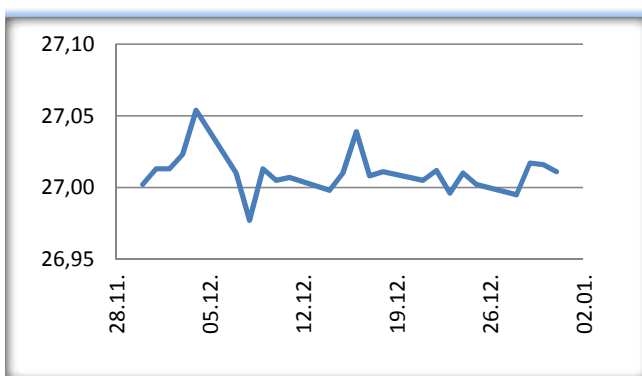
## Vývoj EUR/CZK

• Závěr roku na měnovém páru koruny s eurem nic zajímavého nepřinesl a koruna se tak pohybovala v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Z pohledu vývoje koruny k euru můžeme letošní rok rozdělit na dvě poloviny. Zatímco první polovina a především samotný začátek roku byly charakterizovány výraznějšími pohyby, kdy se koruna dokonce nacházela i nad hladinou 28 CZK/EUR, tak druhá polovina roku přinesla pro změnu minimalistické pohyby a obchodování v těsné blízkosti úrovně 27 CZK/EUR.

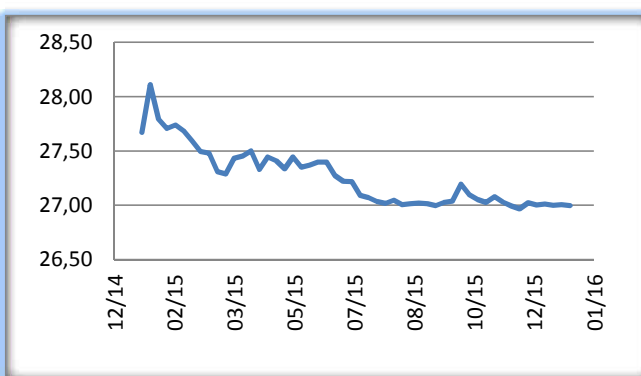
• Vývoj koruny v letošním roce výrazně určovala Česká národní banka (ČNB). Na začátku letošního roku koruna ztrácela především díky spekulacím, že ČNB může díky nízké inflaci posunout výše intervenční hladinu. Následná komunikace ČNB, že navýšení intervenční hladiny není příliš pravděpodobné, v kombinaci s rychle rostoucí domácí ekonomickou aktivitou oslabování koruny ukončily a česká měna začala pro změnu posilovat. V červenci posilování koruny narazilo na mantinel v podobě intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Druhá polovina roku tak byla výhradně hrou mezi trhem, který díky příznivým makroekonomickým fundamentům tlačil korunu pod 27, a ČNB, která musela intervenovat, aby dostála svému závazku držet korunu nad 27.

• Přetahovaná tržba s ČNB o hladinu 27 bude velmi pravděpodobně pokračovat minimálně i v první polovině roku 2016. Zpomalení domácí ekonomiky by mohlo snížit tlak na posilování koruny a potřebu ČNB intervenovat. Důležitá změna přijde v polovině příštího roku, kdy dojde k výměně dvou členů bankovní rady ČNB. Jedním z vyměněných bude současný guvernér M. Singer. Navzdory změně v bankovní radě by však měla nadpoloviční většina centrálních bankéřů zůstat pro zachování intervenčního režimu. ČNB oficiálně prohlašuje, že neukončí intervenční režim dříve, než ve druhé polovině roku 2016. Osobně si však myslím, že k ukončení intervencí nedojde dříve než v 1. čtvrtletí roku 2017, po výměně dalších dvou členů bankovní rady ČNB.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj v roce 2015



## Vývoj USD/CZK

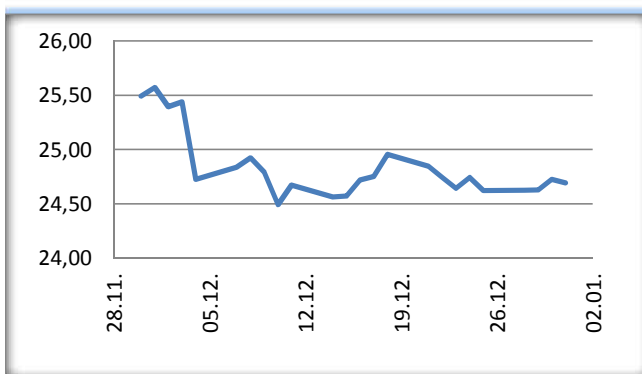
• Vůči americkému dolaru se koruna v závěru roku pohybovala v pásmu 24,50 – 25 CZK/USD. Po prosincovém zasedání evropské a americké centrální banky se v samém závěru roku obchodování zklidnilo.

• V souhrnu za celý letošní rok koruna k americkému dolaru oslabila. Během prvního čtvrtletí koruna zamířila z hodnot lehce nad 23 CZK/USD až nad hladinu 26 CZK/USD. K tomuto oslabení české měny přispělo hned několik faktorů. Na evropské scéně se připravovalo spuštění programu kvantitativního uvolňování Evropskou centrální bankou (ECB). V USA se očekávalo zvýšení sazeb a zkraje roku korunu výrazně oslabovaly i obavy, že Česká národní banka (ČNB) posune výše intervenční hladinu. Druhé a třetí čtvrtletí roku lze charakterizovat jako obdobím čekání. Koruna přestala oslabovat a obchodování probíhalo v bočním trendu, především v pásmu 23,80 -25,10 CZK/USD.

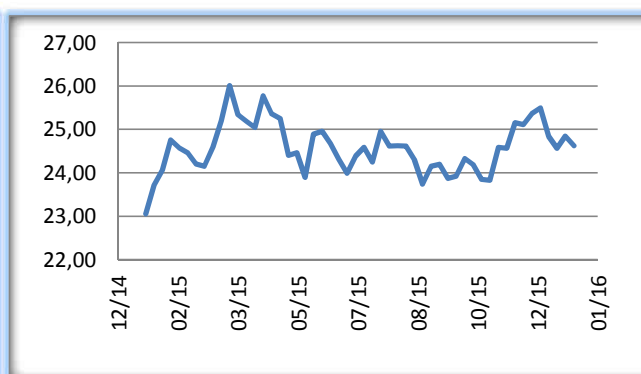
• Vzruch a opětovné oslabení koruny přinesly říjen a listopad. Bylo totiž stále pravděpodobnější, že americká centrální bank (Fed) přeci jen v závěru roku zvýší úrokové sazby, což se nakonec po téměř deseti letech skutečně stalo. Dalším důvodem, proč koruna v posledním čtvrtletí ztrácela, bylo očekávání dalšího uvolnění měnové politiky ze strany ECB. ECB však nakonec nebyla tak agresivní, jak trh očekával a obchodování se vrátilo zpět pod hladinu 25 CZK/USD.

• V roce 2016 bude vývoj koruny k dolaru odvislý od toho, jak rychle bude Fed zvyšovat úrokové sazby a jak moc se bude či nebude dařit evropské ekonomice. V souhrnu za celý rok očekávám oslabení americké měny a to především ve druhé polovině roku.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



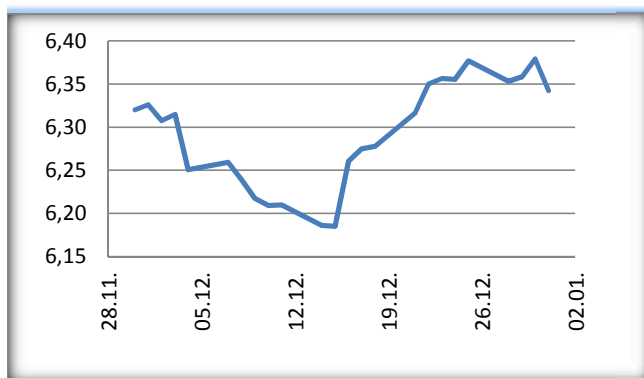
### USD/CZK - vývoj v roce 2015



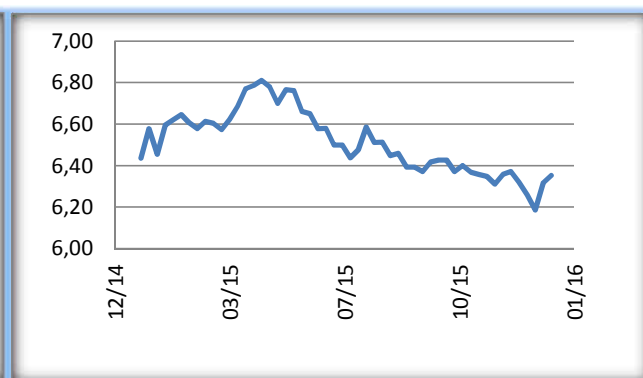
## Vývoj PLN/CZK

- Výrazné posílení polského zlatého vůči euru ve druhé polovině prosince se promítlo i na měnový pár koruny s polským zlotým. V závěru roku se tak koruna vůči zlotému nacházela lehce pod hladinou 6,40 CZK/PLN.
- Z celoročního pohledu koruna vůči zlotému posílila. První čtyři měsíce letošního roku sice patřily zlotému a během dubna se obchodovalo až na úrovni 6,90 CZK/PLN, avšak v dalších měsících již zlotý pouze ztrácel. V polovině prosince se dokonce obchodovalo pod hladinou 6,20 CZK/PLN a koruna tak byla nejsilnější od listopadové intervence v roce 2013.
- Důvody, proč zlotý v letošním roce oslaboval, se nehledají úplně snadno. Polské ekonomice se totiž celkem slušně dařilo, tamní centrální banka snížila úrokové sazby naposledy v březnu a hlavní úroková sazba od té doby činí 1,50 %. To je na evropské poměry hodně vysoké číslo, když si uvědomíme, že většina evropských centrálních bank má sazby pod nulou a v případech že je má na nule, tak intervnuje nebo provádí kvantitativní uvolňování. Pokud se tedy vrátíme k důvodům, tak se pravděpodobně jedná o kombinaci emerging markets faktoru (rozvíjející se trhy byly pod prodejním tlakem) a obav z kroků nové polské vlády.
- Zkraje roku 2016 ještě mohou převažovat negativní faktory a zlotý může opět oslabit, avšak v souhrnu za rok 2016 očekávám posilování polského zlatého vzhledem k pozitivním makroekonomickým faktorům. To vše za předpokladu, že ČNB bude operovat v intervenčním režimu a bude bránit posílení koruny pod hladinu 27 CZK/EUR.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



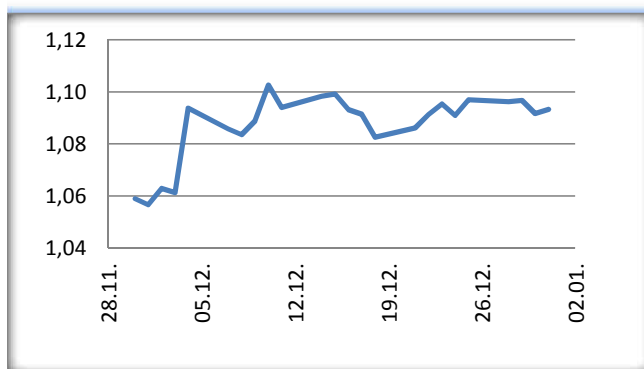
### PLN/CZK - vývoj v roce 2015



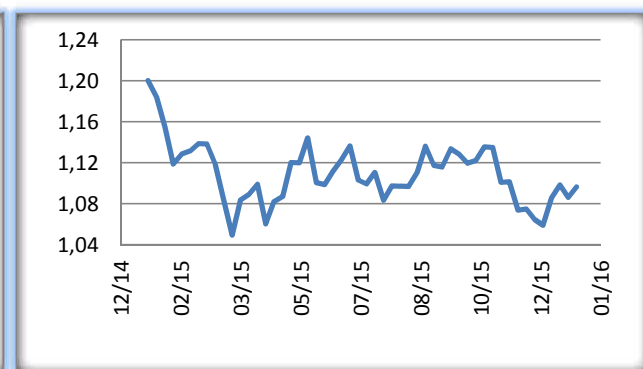
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se obchodování v závěru letošního roku stabilizovalo pod hladinou 1,10 USD/EUR. V souhrnu za celý letošní rok společná evropská měna k americkému dolaru oslabila.
- Nejslabší bylo euro na začátku března, kdy se krátce nacházelo pod hladinou 1,05 USD/EUR. Nejvýraznější ztráty si přitom euro připsalo právě v prvním čtvrtletí letošního roku, kdy Evropská centrální banka (ECB) oznámila a následně i spustila program kvantitativního uvolňování. Oproti tomu však americká centrální banka (Fed) odložila zvýšení úrokových sazeb, čímž ukončila tlak na další oslabení eura. Ve druhém a třetím čtvrtletí se obchodování na hlavním měnovém páru přesunulo do bočního trendu 1,09 – 1,15 USD/EUR. Zcela minimální dopad na euro mělo vyvrcholení řecké krize v polovině roku, když po několika týdnech byly v Řecku omezeny výběry z bank a došlo k hlasování o setrvání země v eurozóně. Na základě této skutečnosti lze říci, že eurozóna stojí na daleko pevnějších základech než v roce 2012, kdy evropská dluhová krize postupovala celým jihoevropským kontinentem.
- Poslední čtvrtletí letošního roku přineslo opětovné oslabení společné evropské měny. Hlavním důvodem bylo očekávání, že ECB na prosincovém zasedání dále uvolní měnovou politiku, k čemuž sice došlo, ale ECB nebyla zdaleka tak agresivní, jak se očekávalo. Teprve na posledním zasedání v letošním roce přistoupil Fed ke zvýšení úrokových sazeb, avšak dopad na devizový trh nebyl nijak dramatický.
- V roce 2016 bude vývoj eura k dolaru odvislý od toho, jak rychle bude Fed zvyšovat úrokové sazby a jak moc se bude či nebude dařit evropské ekonomice. V souhrnu za celý rok očekávám oslabení americké měny a to především ve druhé polovině roku.

### EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/USD - vývoj v roce 2015



---

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.

---