



Klíčové události a ukazatele

- CZ - Bankovní rada ČNB ponechala hlavní úrokovou sazbu na 0,05 %
- EZ - Spotřebitelské ceny v březnu podle předběžného odhadu poklesly o 0,1 % r/r
- US - Jádrové výdaje na osobní spotřebu v únoru vzrostly o 1,7 % r/r
- US - Míra nezaměstnanosti v březnu vzrostla na 5,0 %

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Průmyslová výroba, Maloobchodní tržby, Zahraniční obchod
- CZ - Podíl nezaměstnaných osob
- DE - Průmyslová výroba
- US - Zápis z posledního zasedání Fedu

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,04	27,10	26,99	27,03	0,00	-0,01%
USD/CZK	24,21	24,25	23,67	23,75	0,46	-1,93%
PLN/CZK	6,340	6,382	6,310	6,359	-0,02	0,30%
GBP/CZK	34,21	34,53	34,00	34,10	0,12	-0,34%
EUR/PLN	4,265	4,281	4,234	4,244	0,02	-0,48%
EUR/USD	1,1162	1,1411	1,1151	1,1374	-0,02	1,86%
EUR/HUF	313,37	314,97	312,43	313,65	-0,28	0,09%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,03	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	23,75	24,86	24,64	23,57	22,58
PLN/CZK	6,36	6,23	6,45	6,61	6,78
EUR/USD	1,137	1,12	1,12	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

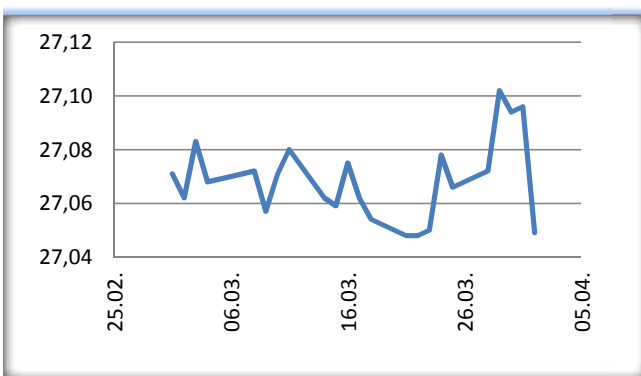
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	5.5.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	21.4.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	27.4.	0,50	0,50	0,75	0,75

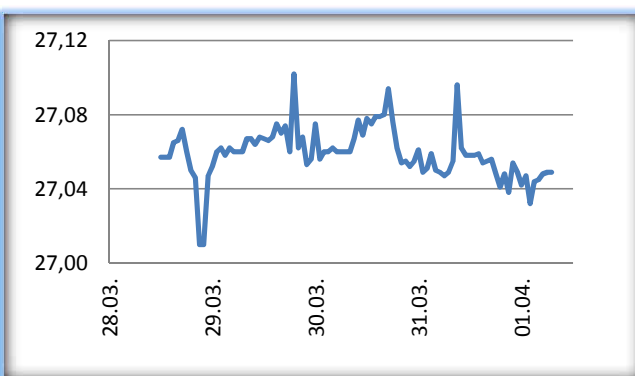
Vývoj EUR/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči euru se i v závěrečném březnovém týdnu obchodovalo těsně nad hladinou 27 CZK/EUR. Do obchodování se nepromítlo ani zasedání centrálních bankéřů, ani páteční data z průmyslu (index PMI).
- Klíčovou událostí tohoto týdne bylo čtvrtěční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). Žádných překvapení jsme se však nedočkali – úrokové sazby zůstávají na technické nule a kurzový závazek na měnovém páru EURCZK v platnosti. ČNB tak zatím nenásleduje kolegy ze zahraničních centrálních bank a úrokové sazby drží nad nulou. Spekulace ohledně případného zavedení záporných sazeb se v 1. čtvrtletí letošního roku sice zvýšily, avšak v ČNB zatím nenašly živnou půdu. **O záporných sazbách se ve čtvrtěk dokonce ani nehlasovalo a pravděpodobnost jejich zavedení v nadcházejících měsících poklesla.** Určitá možnost zavedení záporných sazeb však stále existuje, a to při kombinaci následujících faktorů. (1) Pokud by se Evropská centrální banka (ECB) přeci jen rozhodla dále snížit úrokové sazby a příliv horkých peněz do českého finančního systému se začal zvyšovat. (2) Výrazné zpomalení evropské ekonomiky, včetně té české. V tomto případě by však ČNB spíše volila navýšení kurzového závazku.
- Co se týče samotného ukončení kurzového závazku, tak pravděpodobný konec byl časově mírně posunut, a to do poloviny roku 2017. **Kdy konkrétně ČNB intervenční režim ukončí, závisí při troše zjednodušení na třech faktorech** – (1) na vývoji domácích makroekonomických proměnných, především inflace, (2) na složení bankovní rady, když do února 2017 dojde k obměně čtyř členů ze sedmičlenné bankovní rady, (3) v neposlední řadě na měnové politice ECB. Je přitom dost pravděpodobné, že ECB protáhne výkup aktiv (QE) za horizont března 2017, což by ČNB zkomplikovalo exit z intervenčního režimu.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



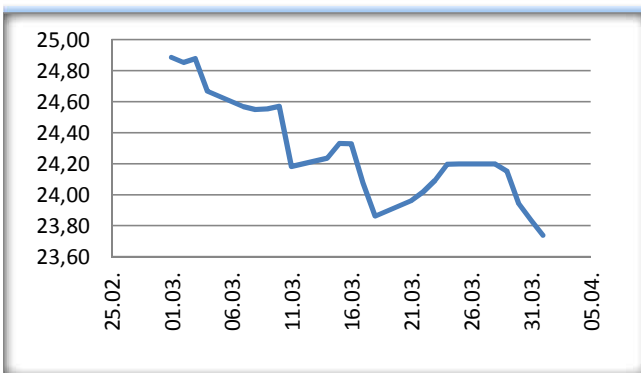
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Americký dolar v tomto týdnu ztrácel. Zatímco na Velikonoční pondělí se kurz ještě nacházel v blízkosti hladiny 24,20 CZK/USD, tak v pátek před zveřejněním statistik za amerického pracovního trhu se obchodovalo na úrovni 23,60 CZK/USD. Koruna se tak v tomto týdnu dostala na nejsilnější hodnoty v letošním roce, když silnější naposledy byla v polovině loňského října.
- Pod oslabení dolaru se v týdnu podepsal projev šéfký americké centrální banky (Fed) J. Yellen. Ta v úterý zopakovala, že Fed bude vzhledem k rizikům v globální ekonomice postupovat se zvyšováním sazeb opatrně. Čtyřnásobné zvýšení sazeb v letošním roce je již zcela mimo hru a otázkou je, zda Fed zvedne sazby více než jednou. **Je zřejmé, že Fed velmi pečlivě sleduje globální vývoj a přikládá mu značnou váhu. Pokud by totiž sledoval výlučně domácí americká data, tak by se zvyšováním sazeb tolik neváhal.** Americké statistiky totiž zůstávají pozitivní. Na pracovním trhu se situace dále zlepšuje (mírný růst míry nezaměstnanosti na 5 % při růstu zaměstnanosti a solidní růst pracovních míst + 215 tis.). Důvěra spotřebitelů zůstává vysoká (v březnu 96,2 bodu). A i růst cen se po očišťení o nízké ceny ropy nachází v blízkosti 2 %.
- Zasedání centrálních bank (ECB a Fed) z první poloviny března naznačilo, jaký vývoj můžeme na tomto měnovém páru v blízké budoucnosti očekávat. Dolar nemá důvod posilovat, koruna (euro) nemá důvod oslabovat. Nadcházející týdny tak budou o hledání nové rovnováhy, což konkrétně znamená, že koruna může dále posilovat a testovat i maximum z loňského roku, tj. hladinu 23,10 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



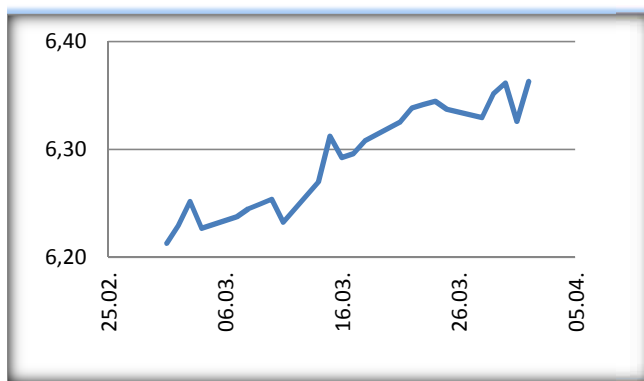
USD/CZK - vývoj za poslední týden



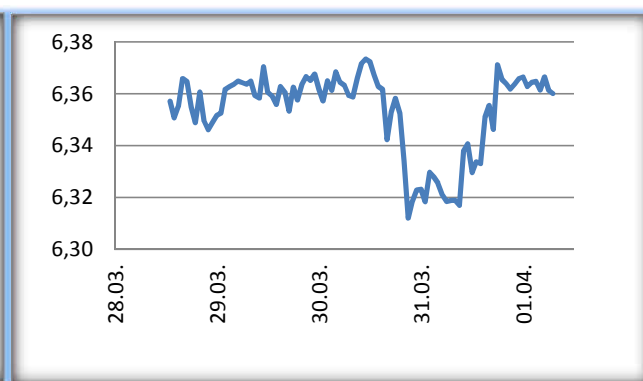
Vývoj PLN/CZK

- Polskému zlotému se v tomto týdnu opět dařilo a jedná se již o jedenáctý týden v řadě, kdy zlotý vůči euru posílil. Na měnovém páru s korunou se obchodování přesunulo na dohled hladiny 6,40 CZK/PLN. Jen pro připomínku, ještě v polovině ledna se kurz nacházel téměř na hranici 6 CZK/PLN.
- Posilování zlotého od poloviny ledna lze vysvětlit kombinací několika faktorů. (1) Polsko a zlotý čelily v závěru loňského roku nedůvěře zahraničních i domácích investorů. Obavy panovaly jak o zdraví bankovního sektoru, když nová polská vláda plánovala přenést náklady z hypoték ve švýcarských francích na „polské“ banky, i o fiskální zdraví Polska (plánované zvýšení schodku veřejných financí). Vše nakonec vyústilo ve snížení polského ratingu zkraje letošního roku. Zlotý pod vlivem těchto skutečností výrazně oslabil, ačkoliv z ekonomického hlediska chyběly k jeho oslabení důvody. Zlotý se tak v posledních týdnech v podstatě vrací na reálné úrovně. (2) Polevily obavy z dalšího snižování úrokových sazeb polskou centrální bankou (NBP). **Nově jmenovaní centrální bankéři dalšímu uvolnění měnové politiky zatím nejsou příliš nakloněni. Skutečnost je však taková, že pokud bude zlotý dále posilovat, tak NBP nakonec stejně bude muset sazby snížit.** (3) Obavy o zpomalení polské ekonomiky se nenaplnily. Zpomalení průmyslu z přelomu roku bylo jen dočasné, o čemž svědčí i březnové statistiky (index PMI z průmyslu je na osmiměsíčním maximu).
- S posilováním zlotého v posledních týdnech se však aktuálně zvyšuje pravděpodobnost korekce, tj. zlotý během dubna může oslabit. Hodně může napovědět zasedání centrální banky (NBP), kde bude záležet, jak postoj NBP zaujme k posilující polské měně.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



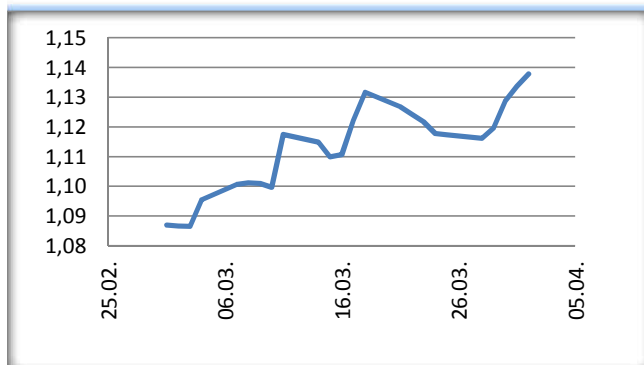
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



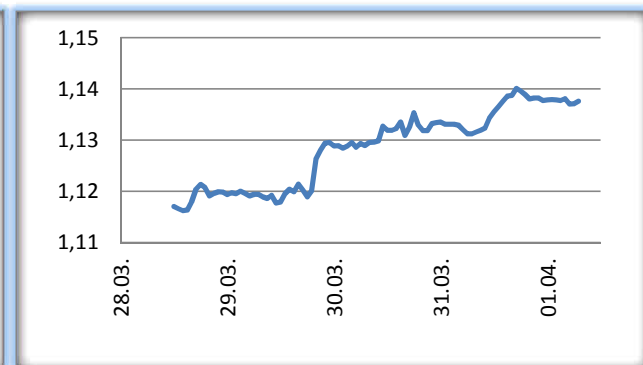
Vývoj EUR/USD

- Při pohledu na graf EURUSD v tomto týdnu je zcela zřejmé, které měně se dařilo a které nikoliv. Konkrétně měnou, která posilovala, bylo euro. Naopak americký dolar v tomto týdnu ztrácel a to nejen vůči společné evropské měně, ale v podstatě vůči všem měnám, nevyjímaje ani britskou libru či japonský jen. **Zatímco ještě v úterý dopoledne se obchoďovalo pod hladinou 1,12 USD/EUR, tak v pátek odpoledne (před daty z amerického pracovního trhu) se kurz nacházel nad hladinou 1,14 USD/EUR. To jsou nejsilnější hodnoty eura v letošním roce, když euro bylo naposledy silnější v polovině loňského října.**
- Za vývojem v tomto týdnu je nutno hledat kombinaci několika faktorů. Trh stále přeceňuje skutečnost, že Fed nebude se zvyšováním sazeb spěchat (v tomto týdnu projev šéfky americké centrální banky J. Yellen) a že Evropská centrální banka (ECB) pro změnu nebude dále sazby snižovat. Z předchozího vyplývá, že úrokový diferenciál mezi eurem a dolarem by se v nadcházejících měsících již neměl příliš rozevírat. Hlavní ekonom ECB P. Praet sice v tomto týdnu další snížení sazeb nevyloučil, ale popravdě řečeno ECB již prostor ke snižování sazeb do velké míry vyčerpala. **Euro v tomto týdnu pomohl i předběžný odhad březnové inflace. Ta sice meziročně poklesla o 0,1 %, avšak po vyloučení cen energií spotřebitelské ceny o 0,9 % vzrostly.**
- Zasedání centrálních bank (ECB a Fed) z první poloviny března naznačilo, jaký vývoj můžeme na tomto měnovém páru v blízké budoucnosti očekávat. Dolar nemá důvod posilovat, euro nemá důvod oslabovat. Nadcházející týdny tak budou o hledání nové rovnováhy, což konkrétně znamená, že euro může dále posilovat a testovat nejen letošní maximum na úrovni 1,137 USD/EUR, ale i maximum z loňského roku, tj. hladinu 1,17 USD/EUR.

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.
