



## KOMENTÁŘ

23. března 2018, 12. týden

### Klíčové události a ukazatele

- DE - Index podnikatelského klimatu Ifo v březnu poklesl na 114,7 bodu
- EZ - Kompozitní index nákupních manažerů PMI v březnu poklesl na 55,3 bodu
- PL - Maloobchodní tržby v únoru vzrostly o 7,9 % r/r
- US - Americká centrální banka (Fed) zvýšila hlavní úrokovou sazbu do pásma 1,50 - 1,75 %

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- ČR - Zasedání bankovní rady České národní banky
- EZ - Index spotřebitelských cen (únor)
- PL - Index spotřebitelských cen (únor)
- US - Spotřebitelská důvěra (březen)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,40	25,45	25,37	25,40	0,00	0,01%
USD/CZK	20,66	20,77	20,50	20,56	0,11	-0,52%
PLN/CZK	6,016	6,033	5,985	6,011	0,01	-0,09%
GBP/CZK	28,81	29,25	28,81	29,04	-0,23	0,77%
EUR/PLN	4,212	4,243	4,212	4,224	-0,01	0,28%
EUR/USD	1,2286	1,2388	1,2240	1,2356	-0,01	0,57%
EUR/HUF	311,11	313,21	310,58	312,79	-1,68	0,54%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,40	25,20	25,00	24,50	24,50
USD/CZK	20,56	20,66	20,49	19,76	19,60
PLN/CZK	6,01	6,07	6,02	5,98	6,05
EUR/USD	1,236	1,22	1,22	1,24	1,25

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,77	0,83	0,91	0,99	1,12
LIBOR USD	1,4713	1,6207	1,9436	2,1680	2,4497
EURIBOR	-0,379	-0,370	-0,328	-0,270	-0,191

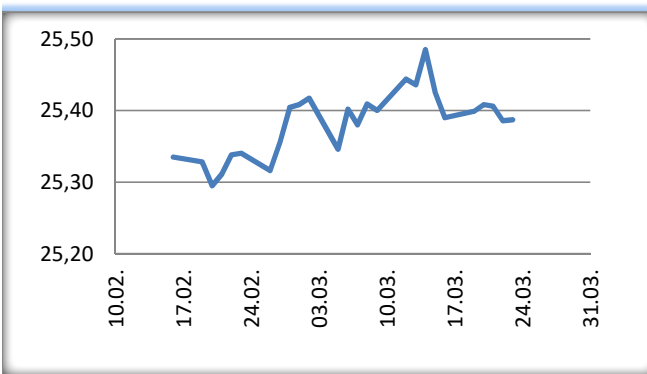
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.3.	0,75	0,75	0,75	1,25
ECB	26.4.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	2.5.	1,75	2,00	2,00	2,25

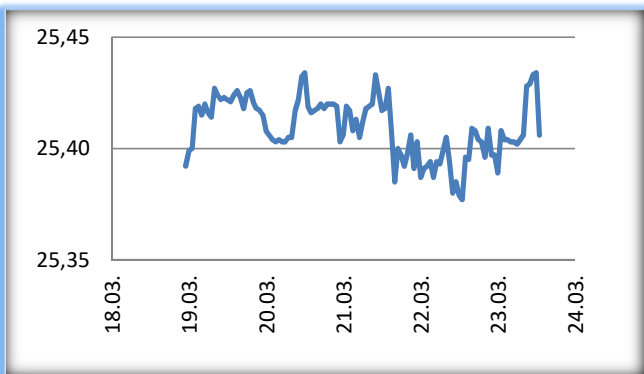
## Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu přesunulo k hladině 25,40 CZK/EUR. Pohyby na tomto měnovém páru byly minimální.
- Členové bankovní rady České národní banky (ČNB) měli poslední možnost vyjádřit se k nadcházejícímu zasedání ČNB (29/3). Viceguvernér V. Tomšík prohlásil, že v nadcházejících čtvrtletích nevidí prostor pro další zvyšování úrokových sazeb a vzhledem k tomu, že mu letos v prosinci končí mandát, tak je možné, že další zvýšení úrokových sazeb ve funkci člena bankovní rady již nezažije. **Pokud přesuneme pozornost k nadcházejícímu březnovému zasedání ČNB, tak zde je situace zcela jasná – sazby se zvyšovat nebudou a hlavní úroková sazba tak v březnu setrvá na hodnotě 0,75 %.**
- Od únorového zasedání ČNB sice bylo zveřejněno několik zajímavých domácích makroekonomických statistik, avšak ty skončily víceméně v souladu s prognózou ČNB a nelze očekávat, že by na jejich základě chtěli někteří členové bankovní rady přistoupit k dalšímu utahení měnové politiky. Z vyjádření centrálních bankéřů také jednoznačně vyplývá, že dalšímu zvýšení úrokových sazeb brání měnová politika Evropské centrální banky. ČNB evidentně nechce dále prohlubovat úrokový diferencál mezi korunovými a eurovými sazbami.
- Existuje tedy alespoň nějaká možnost, že ČNB nebude se zvýšením sazeb čekat až na konec letošního roku, ale přistoupí k němu o něco dříve? Ano, tato možnost zde je, když klíčem k dřívějšímu zvýšení sazeb je kurz koruny. Utahování měnové politiky totiž probíhá nejen skrz vyšší sazby, ale i přes měnový kurz. ČNB v aktuální prognóze počítá s průměrným kurzem koruny vůči euru ve 2. čtvrtletí ve výši 24,90 Kč/EUR a ve 3. čtvrtletí s 24,70 Kč/EUR. Zároveň ČNB vychází z toho, že posílení koruny o jedno procento odpovídá zhruba zvýšení úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu. **Pokud se v nadcházejících měsících bude koruna vůči euru nacházet kolem současných zhruba 25,40 Kč/EUR a česká ekonomika se bude v klíčových parametrech (inlace, HDP) pohybovat v souladu s prognózou, tak ČNB může teoreticky přistoupit ke zvýšení sazeb již v závěru 2. čtvrtletí.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



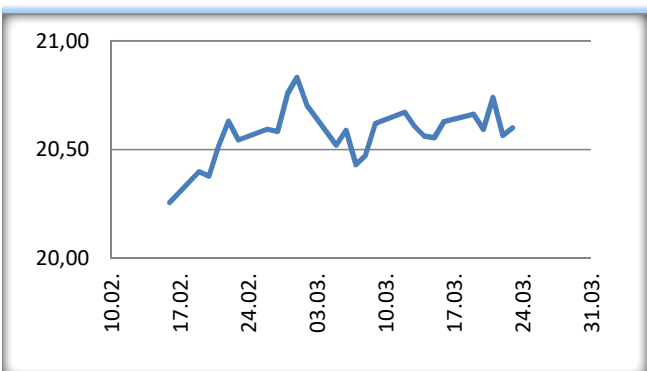
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



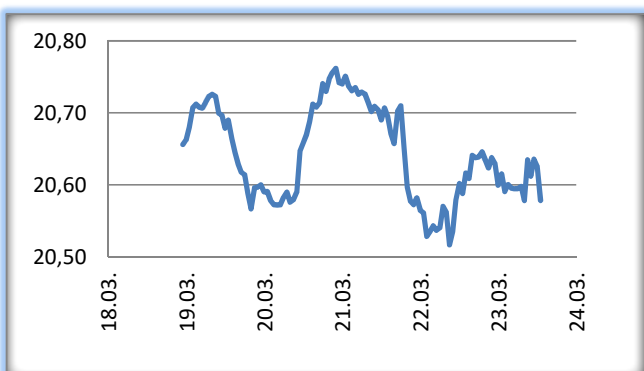
## Vývoj USD/CZK

- Očekávání, vkládaná do zasedání Americké centrální banky (Fed), se nenaplnila. Zatím. Koruna se vůči americkému dolaru od začátku února pohybuje v postranním trendu vytyčeném úrovněmi 20,10 – 20,90 CZK/USD a právě zasedání Fedu slibovalo, že poskytne dostatečný impuls k tomu, aby se obchodování přesunulo k hraničním úrovním či tyto úrovně dokonce překonalo. Očekávané zvýšení hlavní úrokové sazby o 0,25 p.b. do rozmezí 1,50 – 1,75 % však tímto impulsem rozhodně být nemohlo. **Zasedání Fedu však výsledně nemělo kurz výraznější dopad, když kurz v tomto týdnu setrval v poměrně úzkém rozmezí 20,50 – 20,70 CZK/USD.**
- Zasedání Fedu, respektive nová makroekonomická prognóza, na jedné straně ukázala, že Fed je optimističtější ohledně dalšího vývoje americké ekonomiky, na druhé straně potvrdila, že Fed chce i nadále americkou ekonomiku podporovat relativně uvolněnou měnovou politikou. Konkrétně Fed v nové prognóze počítá s rychlejším růstem HDP a rychlejším poklesem nezaměstnanosti v letošním a v příštím roce. U inflace je jen drobná změna v o něco rychlejším růstu jádrové inflace v roce 2019. Pro letošní rok však Fed i nadále počítá jen s trojím zvýšením úrokových sazeb v souhrnu o 0,75 p. b. (po březnovém zvýšení ve zbytku roku již jen s dvojnásobkem o 0,50 p. b.) a i v příštím roce by měly sazby růst jen třikrát. Oslabení dolaru v reakci na zveřejněnou prognózu potvrdilo, že trh očekával od Fedu přeci jen více.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### USD/CZK - vývoj za poslední týden

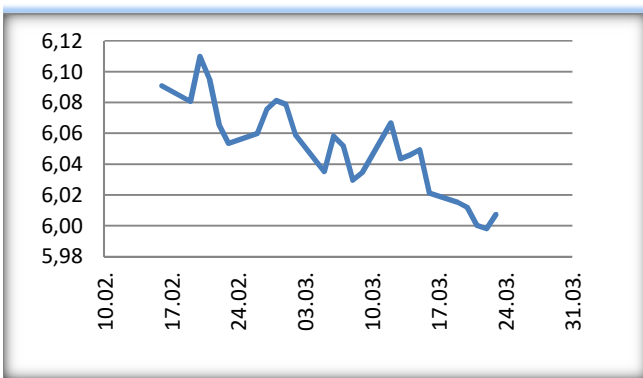


## Vývoj PLN/CZK

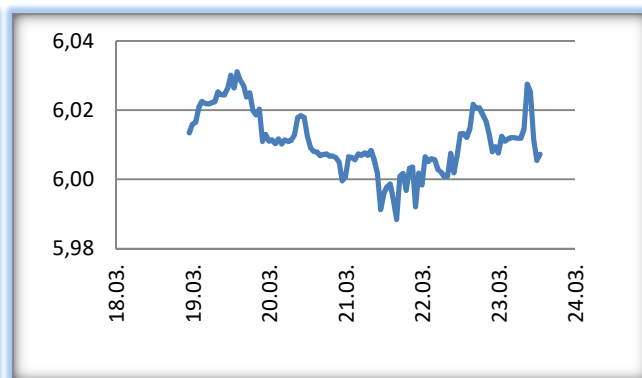
• Koruna se vůči polskému zlotému letos poprvé krátce podívala pod hranici 6 CZK/PLN a dostala se tak nejsilnější hodnoty v letošním roce. Naposledy se pod hranici 6 CZK/PLN nacházela loni v listopadu.

• **Tento týden byl bohatý na makroekonomická data z polské ekonomiky, která však neměla výraznější vliv na kurz zlotého. V souhrnu lze říci, že únorové statistiky ukázaly pokračující silný růst polské ekonomiky na začátku letošního roku.** Růst průmyslu sice v únoru se 7,4 % r/r mírně zaostal za odhady, i tak se však jedná o silný růst obzvláště pokud vezmeme v potaz v jaké fázi cyklu se polský průmysl nachází. Lehce nad odhadem naopak skončily maloobchodní tržby s růstem o 7,9 % r/r a je to potvrzení silné spotřeby polských domácností, které mají navíc podporu v uvolněné fiskální politice. A výsledně se velmi dobrá kondice polské ekonomiky promítá i do setrvalého poklesu nezaměstnanosti (v únoru 6,8 %), který by byl pravděpodobně ještě výraznější, pokud by Polsko nepřijímalo pracovníky z Ukrajiny.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



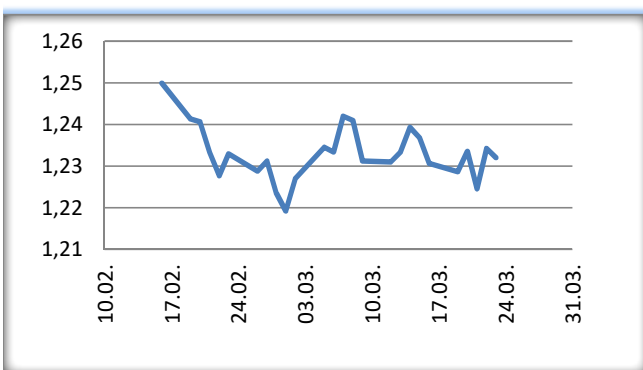
## Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu obchodovalo v rozmezí 1,224 – 1,238 EUR/USD. Střednění zasedání Americké centrální banky (Fed) neposkytlo dostatečný impuls k významnějším pohybům na eurodolaru a obchodování se tak i nadále drží uprostřed postranního trendu, který je na tomto měnovém páru zřetelný od začátku února a je vymezen hranicemi 1,21/22 – 1,26 USD/EUR.

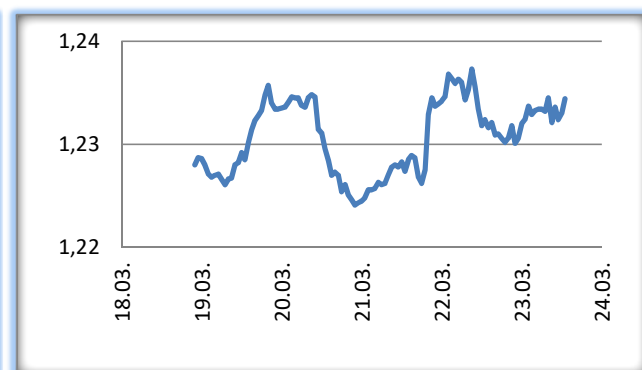
• **Poslední vývoj na eurodolaru jasně ukazuje, že obchodování dospělo do fáze, kdy euru na jedné straně chybí dostatečné impulsy k tomu, aby dále posilovalo a dolar pro změnu nedostává silnější podporu od Fedu, aby dokázal smazat větší část ztrát z posledních měsíců.** Evropská centrální banka (ECB) sice pokračuje v cyklu pozvolné normalizace měnové politiky, ale zatím je teprve ve fázi, kdy ukončuje program kvantitativního uvolňování, zatímco zvýšení úrokových sazeb je hudbou budoucnosti, nejdříve roku 2019. I s ohledem na mírné zpomalení evropské ekonomiky (podle předstihových indikátorů) předpokládám, že euro ani v nejbližších týdnech nedostane od ECB či vývoje v eurozóně dostatečnou podporu pro další posílení. Na druhé straně Fed sice zvyšuje úrokové sazby a nachází se ve zcela odlišné fázi měnové politiky než ECB, ale je nutné zároveň zdůraznit, že budoucí kroky Fedu jsou z velké části již v současném kurzu dolaru zahrnuty. Fed navíc evidentně nechce výrazněji šlápnout na brzdu a chce americkou ekonomiku slovy dřívější šéfkyně Fedu J. Yellen „trochu přehřát“. Výsledně se tak zvyšuje pravděpodobnost, že obchodování na eurodolaru bude i v nejbližších týdnech probíhat ve zmíněném postranním trendu 1,21/22 – 1,26 USD/EUR.

• **V tomto týdnu zveřejněná měkká data z evropské ekonomiky v podobě indexů PMI (Francie, Německo) či Ifo (Německo) ukázala, že evropská ekonomika od začátku letošního roku přeci jen mírně zpomaluje.** Růst HDP však v 1. čtvrtletí zůstane velmi silný, když zpomalení se bude pravděpodobně týkat až 2. čtvrtletí. Nejvyšší nejistotou jsou nyní potenciální bariéry v obchodu poté, co USA zavedly cla na dovoz zboží z Číny a ohledně případného zavedení cel na dovoz z EU by mělo být jasnější do května.

### 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.

---