



Klíčové události a ukazatele

- CZ - Souhrnný indikátor důvěry v březnu poklesl na 96,7 bodu
- DE - Index podnikatelského klimatu Ifo v březnu vzrostl na 106,7 bodu
- EZ - Kompozitní index nákupních manažerů PMI v březnu vzrostl na 53,7 bodu
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v únoru poklesly o 2,8 % m/m

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Zasedání bankovní rady ČNB
- EZ - Index spotřebitelských cen - předběžný odhad
- US - Výdaje na osobní spotřebu
- US - Míra nezaměstnanosti, Tvorba pracovních míst (NFP)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,04	27,05	26,97	27,05	-0,01	0,04%
USD/CZK	23,88	24,23	23,83	24,24	-0,36	1,49%
PLN/CZK	6,320	6,359	6,305	6,324	0,00	0,06%
GBP/CZK	34,66	34,73	34,00	34,08	0,57	-1,68%
EUR/PLN	4,272	4,285	4,249	4,254	0,02	-0,43%
EUR/USD	1,1314	1,1336	1,1157	1,1159	0,02	-1,39%
EUR/HUF	310,30	313,94	309,19	314,04	-3,74	1,19%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,05	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,24	24,86	24,64	23,57	22,58
PLN/CZK	6,32	6,23	6,45	6,61	6,78
EUR/USD	1,116	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

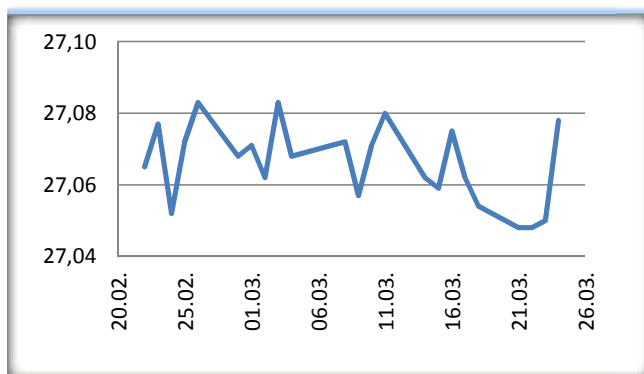
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	31.3.	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

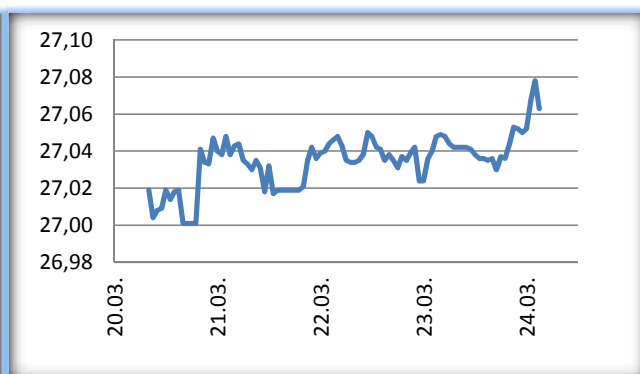
Vývoj EUR/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči euru se ve zkráceném pracovním týdnu nic zajímavého nedělo a pokračovalo obchodování těsně nad hladinou 27 CZK/EUR. Domácí ekonomická data, ani projevy centrálních bankéřů do kurzu koruny nepromluvíly.
- **Březnové zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) se blíží (příští čtvrtek 31. 3.) a bude jednoznačně patřit k těm zajímavějším, když se v posledních měsících výrazně zintenzivnily diskuze o zavedení záporných úrokových sazeb.** Poslední výrazná změna v nastavení měnové politiky ČNB se datuje do listopadu 2013, kdy byl na koruně zaveden intervenční režim a česká měna se od té doby s pomocí ČNB nachází výhradně nad hladinou 27 CZK/EUR. Jen pro připomínku, v roce 2013 bylo zavedení záporných úrokových sazeb passé a potřeba uvolnění měnové politiky se řešila výhradně skrz měnový kurz.
- V posledních letech se však situace v mnoha ohledech změnila a na začátku roku 2016 se ČNB musí popasovat s novými skutečnostmi. Za prvé se záporné úrokové sazby začínají v Evropě stávat normou. V režimu záporných úrokových sazeb operuje řada centrálních bank včetně evropské ECB a diskontní úrokovou sazbu do záporných hodnot nově posunula například i maďarská MNB. Za druhé s tím jak ECB snižuje úrokové sazby, tak dochází k rozšiřování úrokového diferenciálu mezi eurem a českou korunou, což následně zvyšuje poptávku po koruně a likviditu na finančním trhu. Za třetí je ČNB oproti roku 2013 technicky připravena jít s úrokovými sazbami do záporu.
- V současnosti tak můžeme najít hned několik argumentů, které zavedení záporných úrokových sazeb na březnovém zasedání ČNB podporují. **Nevidím však pravděpodobně, že ČNB v březnu k zavedení záporných sazeb přistoupí. Je totiž zřejmé, že většina centrálních bankéřů se jim pokud možno snaží vyhnout.** Vyloučit však nelze, že se v březnu bude o záporných sazbách v bankovní radě hlasovat. Téma záporných sazeb však březnem rozhodně neskončí a jejich zavedení nelze vyloučit na některém z dalších zasedání během letošního roku.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



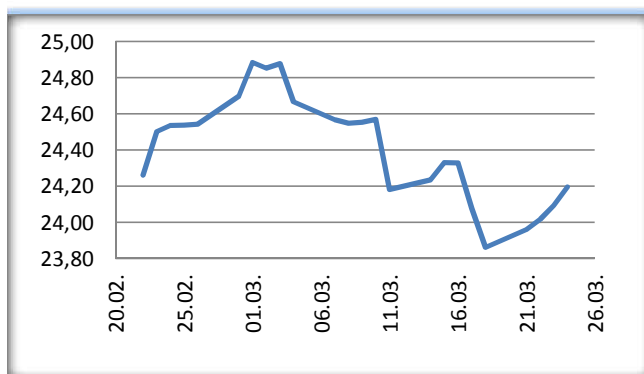
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



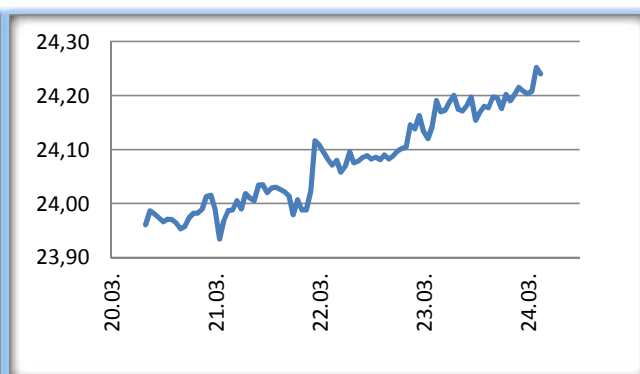
Vývoj USD/CZK

- Koruna v předvelikonočním týdnu vůči americkému dolaru ztrácela. Zatímco na sklonku minulého týdne se obchodovalo pod hladinou 24 CZK/USD, tak ve čtvrtek zkraje odpoledne se kurz nacházel lehce nad úrovní 24,20 CZK/USD.
- Tento týden nebyl příliš bohatý na nová data z americké ekonomiky. Výjimkou byly čtvrteční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, tzn. zboží, které má obvykle životní cyklus delší než tři roky. Tato statistika velmi dobře odráží důvěru podniků a spotřebitelů v budoucí vývoj americké ekonomiky. Výsledek únorových objednávek však zklamal, když objednávky poklesly o 2,8 % a i po očistění o nestabilní dopravní prostředky došlo k poklesu o 1,0 %.
- 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 nejen letošní maximum na úrovni 23,75 CZK/USD, ale i maximum z loňského roku, tj. hladinu 23,10 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



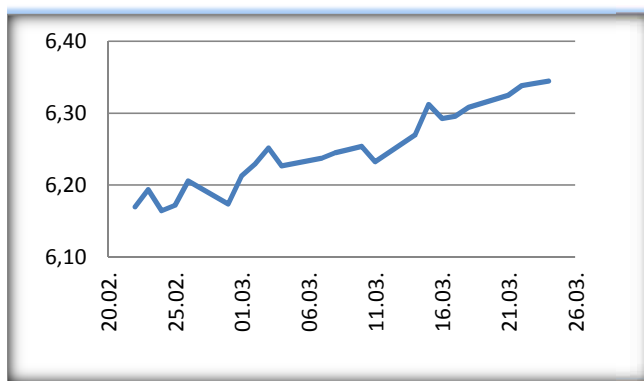
USD/CZK - vývoj za poslední týden



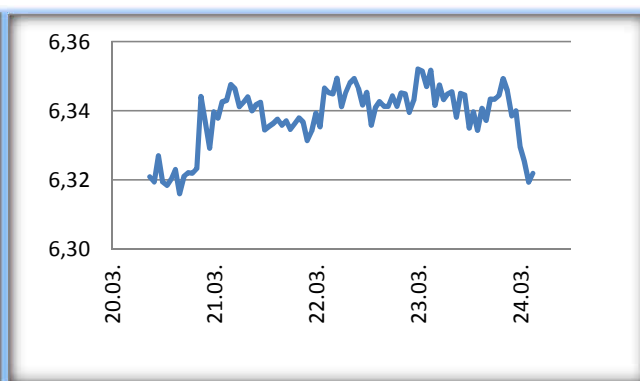
Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči zlotému probíhalo během týdne nad hladinou 6,30 CZK/PLN.
- V měsíci březnu úřadovaly centrální banky. Evropská ECB snížila diskontní úrokovou sazbu ještě více do záporných hodnot (-0,40 %), maďarská MNB v reakci na ECB také snížila úrokové sazby (diskontní sazbu na -0,05 %) a o zavedení záporných úrokových sazeb uvažuje i česká ČNB. Jenom polská NBP je v tomto směru, zdá se, pozadu. **Vedení NBP prošlo v posledních měsících významnou personální obměnou a většina nových členů dalšímu snižování sazeb či dokonce zavedení záporných sazeb říká NE. Hlavním argumentem je fakt, že jejich další snižování by stejně nevedlo ke zrychlení hospodářského růstu.** Kromě toho by mohlo vést ke vzniku bublin, například na trhu nemovitostí. Tento argument je logický. Potřebuje centrální banka stimulovat ekonomiku, když ta roste ročně o téměř 4 % a situace na pracovním trhu se kontinuálně zlepšuje? Jediným důvodem pro další snižování sazeb je záporný růst spotřebitelských cen, avšak s tím těžko může polská NBP něco dělat, když dezinflaci vidíme v celé eurozóně.
- Přesto však možná NBP během roku nezbyde nic jiného než sazby snížit. Vyšší úroky v Polsku totiž mohou začít stále více vábit zahraniční investory, což by se promítlo do posilování polské měny. NBP má na jednu stranu štěstí, že po podzimních volbách v Polsku a snížení ratingu panovala na trhu dočasná averze vůči zlotému. Poslední dva měsíce však zlotý posiluje, a pokud by stejným tempem posiloval i nadále, viděli bychom na konci května kurz 4 PLN/EUR. NBP by tak výsledně nezbylo nic jiného než snížit sazby nebo se inspirovat v ČR, pokud by tedy NBP nechtěla jen mlčky přihlížet.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



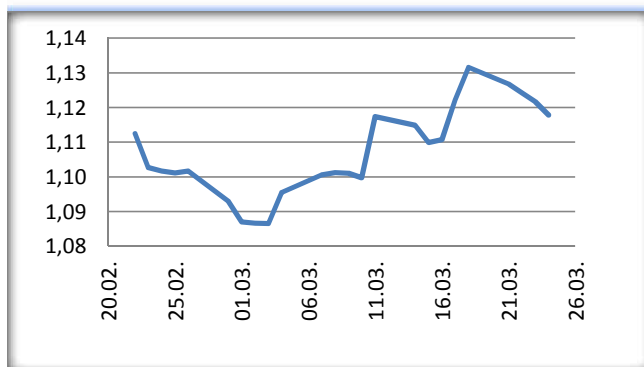
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro během tohoto týdne ztrácelo. Na začátku týdne se obchodovalo lehce pod hladinou 1,13 USD/EUR, avšak během dalších dnů euro oslabilo až na čtvrtcích 1,115 USD/EUR. To vše navzdory poměrně slušným statistikám z eurozóny.
- Z pohledu ekonomických dat patřil tento týden předstihovým ukazatelům. Kompozitní index nákupních manažerů PMI, který zahrnuje vývoj v průmyslu i ve službách, v březnu vzrostl na 53,7 bodu, tj. na tříměsíční maximum. Situace v průmyslu je přitom o něco slabší než ve službách. Hospodářská situace eurozóny tak zůstává stabilní. **Na základě březnového PMI lze konstatovat, že pokračuje mírný růst evropské ekonomiky, o čemž svědčí umírněný nárůst nových zakázek a zaměstnanosti.** Otazník zůstává nad německým průmyslem. V únoru jsme byli svědky poklesu indexu Ifo, který odráží náladu německých podniků. Hodnota indexu Ifo se však v březnu mírně zvýšila. Německá ekonomika těží ze silné domácí poptávky, zatímco rizikem je vývoj v Číně. Ta přitom pro Německo představuje důležitého obchodního partnera, jehož podíl na celkovém německém exportu v posledních letech významně rostl.
- 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 týden 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.
