



## Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v únoru vzrostly o 0,1 % m/m a o 0,5 % r/r
- DE - Průmyslová výroba v lednu vzrostla o 3,3 % m/m a o 2,2 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka snížila diskontní úrokovou sazbu na -0,4 %
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na 1,50 %

## Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Průmyslová produkce, Maloobchodní tržby
- EZ - Index spotřebitelských cen
- US - Zasedání americké centrální banky Fed
- US - Index spotřebitelských cen, Maloobchodní tržby

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,04	27,08	26,99	27,04	0,00	0,01%
USD/CZK	24,58	24,97	24,10	24,38	0,20	-0,81%
PLN/CZK	6,233	6,304	6,215	6,273	-0,04	0,64%
GBP/CZK	34,93	35,30	34,44	34,52	0,41	-1,18%
EUR/PLN	4,333	4,346	4,284	4,330	0,00	-0,08%
EUR/USD	1,0995	1,1217	1,0820	1,1089	-0,01	0,85%
EUR/HUF	309,25	311,52	307,30	310,70	-1,45	0,47%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,04	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,38	24,86	24,64	23,57	22,58
PLN/CZK	6,27	6,23	6,45	6,61	6,78
EUR/USD	1,109	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	16.3.	0,50	0,50	0,75	0,75

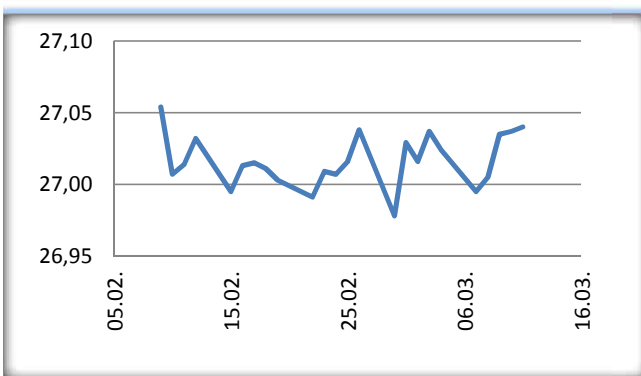
## Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru zůstává velmi klidné, a to bez ohledu na to, co se děje mimo ČR. Ve čtvrtek sice do vývoje na devizovém trhu výrazněji promluvila Evropská centrální banka (ECB), ale reakce koruny byla podle předpokladů minimální. I nadále tak pokračuje obchodování těsně nad intervenční hladinou 27 CZK/EUR.

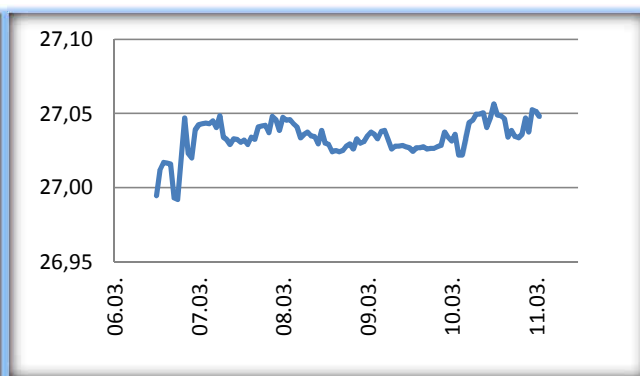
• Co má společného nezaměstnanost, mzdy a inflace? **Teoreticky by se pokles nezaměstnanosti měl promítnout do růstu mezd a následně i do růstu spotřebitelských cen. Pojďme si ukázat na příkladu ČR, jak výše zmíněné (ne)platí prakticky.** Nezaměstnanost (podíl nezaměstnaných osob – PNO) dosáhla svého vrcholu zkraje roku 2014 a od té doby kontinuálně klesá až na 6,3 % letos v únoru. S poklesem nezaměstnanosti zároveň dochází ke zvyšování počtu nabízených pracovních pozic, kterých letos v únoru bylo již přes 110 tis. Poptávka po vhodných zaměstnancích však stále více nekoresponduje s nabídkou volných uchazečů. Podniky se snaží zaměstnance udržet a dochází k rychlejšímu růstu mezd. Konkrétně ve 4. čtvrtletí loňského roku průměrná nominální mzda vzrostla o 3,9 % r/r a vzhledem k nízké inflaci reálně o 3,8 % r/r. V souhrnu za celý loňský rok růst reálné mzdy činil 3,1 %, což je nejrychlejší růst od roku 2007. Růst mezd by měl automaticky tlačit na inflaci, ta se však stále pohybuje jen těsně nad nulou. Konkrétně v únoru se spotřebitelské ceny meziročně zvýšily jen o 0,5 % r/r. Pokud se však podíváme na inflaci očištěnou o nestabilní ceny pohonných hmot a potravin dostaneme o něco lepší obrázek. Tzv. jádrová inflace se pohybuje již přes rok nad 1 %, což je z velké části právě důsledek zlepšení situace na pracovním trhu a růstu mezd. Mírné poptávkové inflační tlaky v české ekonomice tak přeci jen existují, i když na první pohled nejsou příliš vidět.

• Na závěr se nabízí otázka, jak na výsledek čtvrtletního zasedání ECB zareaguje ČNB. Půjdou na konci března se sazbami do mínusu i čeští centrální bankéři? **Vzhledem k tomu, že ECB velmi pravděpodobně nebude sazby dále snižovat, tak bychom se nakonec mohli v Česku záporným sazbám vyhnout.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



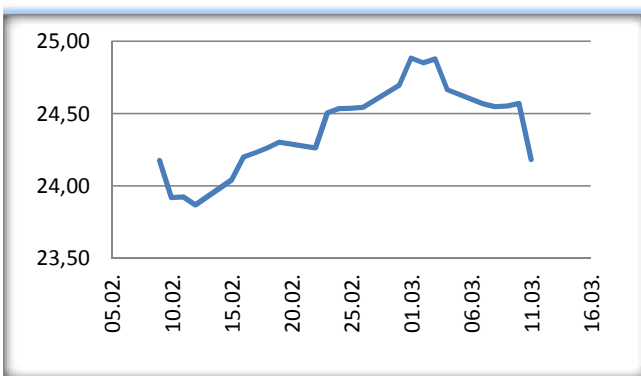
## Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru probíhalo až do čtvrtletního odpoledne poklidně, v rozmezí 24,45 – 24,70 CZK/USD. Ve čtvrtek odpoledne koruna nejprve oslabila k hladině 25 CZK/USD, aby následně během několika hodin posílila až na 24,10 CZK/USD. Bouřlivý odpolední vývoj mělo na svědomí zasedání Evropské centrální banky (ECB).

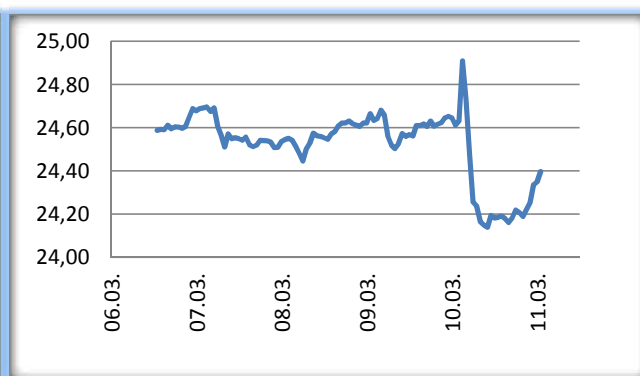
• Ekonomický kalendář v USA byl v tomto týdnu vesměs prázdný, což se nedá říci již o příštím týdnu, kdy bude zveřejněna nejen řada aktuálních statistik z americké ekonomiky (např. maloobchodní tržby či inflace), ale ve středu bude podruhé v letošním roce zasedat americká centrální banka (Fed). **Vzhledem k vývoji americké ekonomiky v posledních měsících, v kombinaci s vývojem na finančních trzích je krajně nepravděpodobné, že by Fed odhlasoval zvýšení úrokových sazeb.** Nejbližším možným termínem zůstává letošní červen.

• ECB sice ve čtvrtek trhy neklamala, avšak navzdory tomu euro a tím pádem i koruna vůči dolaru posílily. V nadcházejícím týdnu je tak pravděpodobnější další posilování koruny směrem k hladině 24 CZK/USD a níže. Měnové žezlo po ECB v příštím týdnu přebírá americký Fed, avšak nic převratného na tomto zasedání pravděpodobně neuslyšíme.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



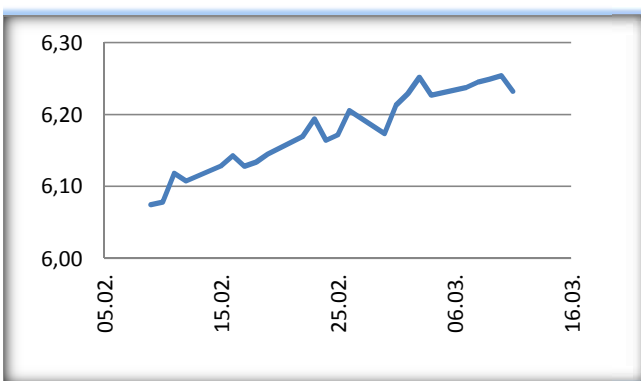
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



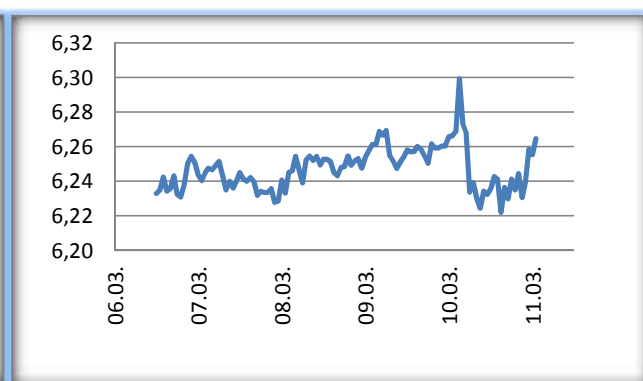
## Vývoj PLN/CZK

- V tomto týdnu pokračovalo posilování polské měny. Vůči euru se zlotý ve čtvrtek odpoledne dostal až pod hladinu 4,30 PLN/EUR. Zlotý tím pádem samozřejmě posiloval i vůči koruně, kde se krátce nacházel až na úrovni 6,30 CZK/PLN.
- V Polsku v tomto týdnu nebyla zveřejněna žádná ekonomická data, avšak v závěru týdne zasedala personálně výrazně pozměněná bankovní rada polské centrální banky (NBP). **Nově jmenovaní centrální bankéři jsou v pozici, kdy se na jedné straně Polsko již přes rok a půl nachází v deflaci, na straně druhé ekonomika roste o téměř 4 % ročně. Aby toho nebylo málo, tak do toho Evropská centrální banka operuje v režimu záporné diskontní úrokové sazby a kvantitativního uvolňování.** Pokud by NBP sazby dále snižovala, riskovala by potenciální problémy na trhu nemovitostí s následným přesahem na bankovní sektor. Pokud naopak NBP sazby snižovat nebude, nepřímo tím říká, že rezignuje na inflační cíl (tak lze ostatně přeložit politiku NBP v posledním roce). Vzhledem k tomu, že se jedná o první zasedání ve výrazně obměněném složení, je nejpravděpodobnější variantou, že NBP se sazbami nebude hýbat, ale nechá si prostor pro jejich další případné snížení během letošního roku.
- Vše nasvědčuje tomu, že výrazné oslabení zlotého ze závěru loňského a počátku letošního roku bylo jen přechodné. Polská ekonomika si přes určité otázníky vede dobře, tamní centrální banka drží sazby relativně vysoko a až se situace kolem kroků nové polské vlády uklidní, tak může zlotý začít posilovat – na horizontu 1 - 6 měsíců nad hladinu 6,30 CZK/PLN.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



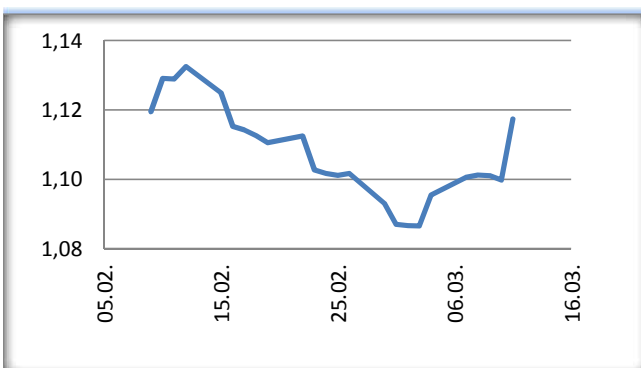
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



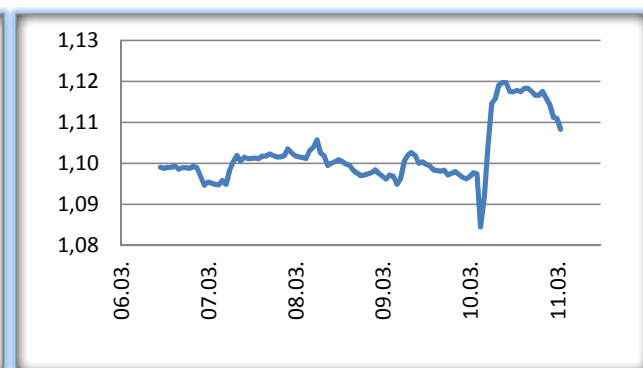
## Vývoj EUR/USD

- Do vývoje na hlavním měnovém páru v tomto týdnu výrazně promluvalo čtvrteční zasedání Evropské centrální banky (ECB), po kterém euro posílilo nad hladinu 1,11 USD/EUR.
- Událostí číslo jedna bylo v tomto týdnu jednoznačně čtvrteční zasedání ECB. Od evropských centrálních bankéřů v posledních týdnech chodily celkem jasné zprávy o tom, že ECB v březnu dále uvolní měnovou politiku. Otázkou před zasedáním tak nebylo, zda ECB měnové podmínky uvolní, ale jak moc je uvolní a jaké nástroje k tomu použije. Ve čtvrtek v 13:45 ECB trhy zaskočila razantní zveřejnění opatření. **Jednalo se o kombinaci snížení diskontní úrokové sazby o 0,1 p. b. na -0,4 %, snížení hlavní úrokové sazby o 0,05 p. b. na rovnou nulu a navýšení objemu kvantitativního uvolňování (QE) o 20 mld. eur na 80 mld. eur měsíčně. V rámci QE bude ECB nově nakupovat i dluhopisy nebankovních institucí a v červnu ECB odstartuje nové kolo čtyřletých půjček pro komerční banky (TLTRO).** Nebylo překvapením, že euro na sadu těchto opatření reagovalo oslabením vůči americkému dolaru až na úroveň 1,082 USD/EUR (eurové minimum z minulého týdne).
- Bláznivě odpoledne ale ECB však teprve začínalo. Na následné tiskové konferenci prezident ECB M. Draghi prohlásil, že další snižování úrokových sazeb není příliš pravděpodobné. Pokud by tedy ECB potřebovala dále uvolnit měnovou politiku, bylo by to skrz QE. Euro na tuto zprávu reagovalo prudkým posílením a to nejen v průběhu tiskové konferenci, ale i po jejím ukončení. Sečteno podtrženo, výsledkem čtvrtečního odpoledne bylo výrazné posílení eura k dolaru nad hladinu 1,11 USD/EUR, nulový dopad na evropské akcie a pokles cen dluhopisů napříč evropskými zeměmi.
- ECB sice ve čtvrtek trhy nezklamala, avšak navzdory tomu společná evropská měna vůči dolaru posílila. V nadcházejícím týdnu je tak pravděpodobnější další posilování eura směrem k únorovému maximu 1,137 USD/EUR. V několikátýdenním nadhledu zůstává i nadále v platnosti pásmo 1,05 – 1,15 USD/EUR. Měnové žezlo po ECB v příštím týdnu přebírá americký Fed, avšak nic zásadního na tomto zasedání oznámeno nebude.

### 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.

---