



Klíčové události a ukazatele tohoto týdne

- DE - Spotřebitelské ceny v dubnu poklesly o 0,1 % m/m a vzrostly o 0,4 % r/r
- EZ - Spotřebitelská inflace v dubnu podle předběžného odhadu meziročně stagnovala
- US - FOMC (Fed) - zpomalení americké ekonomiky v 1. Q je přechodné
- US - HDP v 1. Q zpomalil na 0,2 q/q (anualizovaně)

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- ČR - Zasedání bankovní rady ČNB
- ČR - Maloobchodní tržby
- EZ - Index nákupních manažerů PMI
- US - Data z pracovního trhu (nezaměstnanost, NFP - tvorba pracovních míst)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,43	27,52	27,35	27,43	0,01	-0,02%
USD/CZK	25,31	25,53	24,49	24,50	0,81	-3,31%
PLN/CZK	6,845	6,897	6,771	6,808	0,04	-0,55%
GBP/CZK	38,20	38,53	37,69	37,98	0,23	-0,59%
EUR/PLN	4,011	4,045	3,982	4,008	0,00	-0,07%
EUR/USD	1,0825	1,1187	1,0732	1,1191	-0,04	3,27%
EUR/HUF	301,15	303,95	299,29	302,41	-1,26	0,42%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,43	27,50	27,50	27,50	28,00
USD/CZK	24,50	25,00	25,00	23,91	23,33
PLN/CZK	6,81	6,88	7,05	7,05	7,00
EUR/USD	1,119	1,10	1,10	1,15	1,20

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,15	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

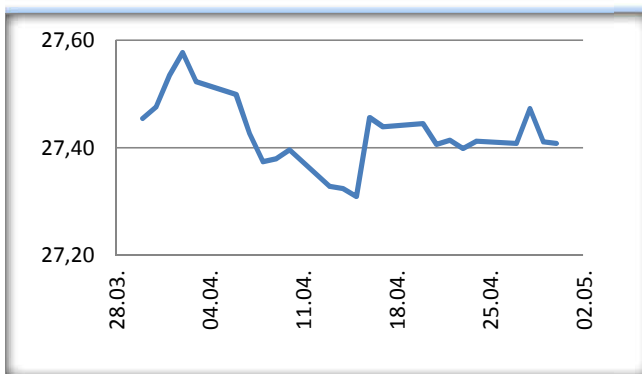
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.5.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	3.6.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	17.6.	0,25	0,25	0,50	0,75

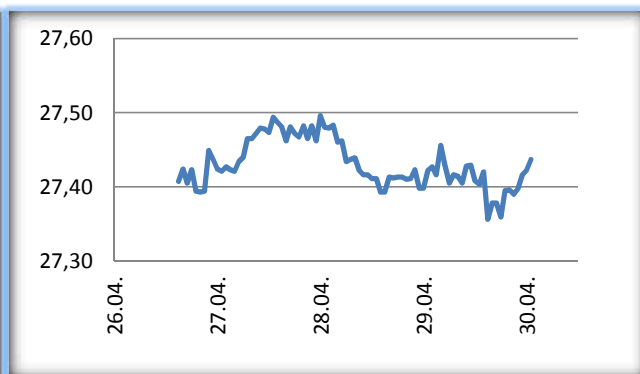
Vývoj EUR/CZK

- V posledních týdnech došlo na měnovém páru koruny s eurem k výraznému snížení volatility (proměnlivosti). Zatímco na začátku letošního roku se koruna pohybovala nad hladinou 28 CZK/EUR a denní pohyby v rozmezí 20 a více haléřů byly spíše pravidlem než výjimkou, tak v posledních týdnech se průměrný rozsah denního obchodování snížil výrazně pod 10 haléřů. Tento týden, poslední v dubnu, tak nastíněný jev zcela jasně potvrdil, když se na mezibankovním trhu většina obchodů od pondělí do čtvrtečního poledne vměstnala do pásma 27,40 – 27,50 CZK/EUR.
- V tomto týdnu nebyla zveřejněna žádná významnější data z domácí ekonomiky a tak si dovolím podívat se do příštího týdne, který bude na ekonomická data o poznání bohatší. **Klíčovou událostí na začátku května bude zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). Očekávat nějakou zásadnější změnu však od ČNB na květnovém zasedání nelze, když hlavní úroková sazba zůstane nadále na technické nule a intervenční hladina na úrovni 27 CZK/EUR.**
- Oživením květnového zasedání bude nová makroekonomická prognóza ČNB, která však ve srovnání s tou únorovou dozná jen minimálních změn. Výjimkou by měla být predikce spotřebitelské inflace na nadcházející měsíce. Vzhledem k rychlejšímu růstu ceny ropy v poslední době je pravděpodobné, že ČNB upraví výhled na inflaci a již nebude počítat s poklesem spotřebitelských cen v 3. čtvrtletí letošního roku. Mírně k lepšímu by mohl být upraven i výhled růstu HDP pro letošní rok. Co se týče prognózy úrokových sazeb (3M PRIBOR), zde by měly být změny jen zcela marginální, pokud vůbec nějaké budou.
- V posledních týdnech vzrostla intenzita výroků centrálních bankéřů o možném posunu intervenční hladiny ze současných 27 CZK/EUR. Možnost realizace těchto vyjádření na květnovém zasedání je však podle mě naprosto vyloučená a i pravděpodobnost realizace na příštích zasedáních je zcela minimální. **K posunu intervenční hladiny totiž z mého pohledu neexistuje momentálně žádný podstatný důvod. Domácí ekonomika se nachází ve zcela jiné fázi hospodářského cyklu než před dvěma lety.** Růst spotřebitelských cen se od začátku roku pohybuje v souladu s prognózou ČNB a jádrová inflace se nachází nad 1 %. Slabší růst mezd sice bankovní rada často zmiňuje jako protiinflační faktor a jako možný spouštěč posunu intervenční hladiny, avšak při pohledu na vývoj maloobchodních tržeb a spotřebitelské důvěry se tyto obavy zatím nenaplní.
- Obchodování koruny vůči euru by se tak v nadcházejícím týdnu mělo i nadále pohybovat v rozpětí 27,30 – 27,70 CZK/EUR. Koruně v posílení brání hranice 27 CZK/EUR + kurzový polštář Česká národní banka (ČNB) nad touto hranicí (cca 20-30 haléřů). Na druhé straně, na základě domácího ekonomického vývoje, není nyní příliš důvodů k tomu, aby koruna oslabilala nad úroveň 28 CZK/EUR. Rovněž pravděpodobnost, že by ČNB posunula intervenční hladinu na vyšší úroveň, je pro nadcházející měsíce velmi nízká.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



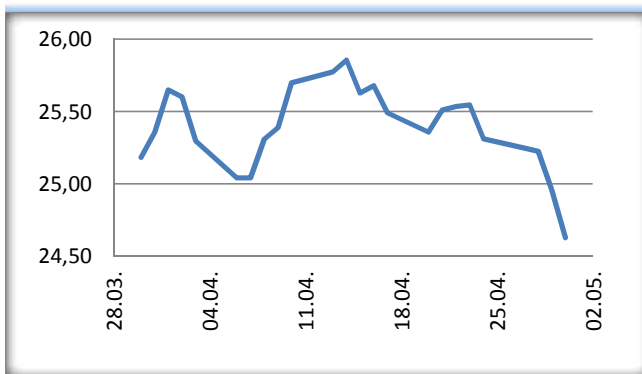
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Na dvouměsíční maximum záměřila v tomto týdnu koruna na měnovém páru s americkým dolarem. V úterý se koruna dostala lehce pod hladinu 25 CZK/USD a během středečního odpoledne a ve čtvrtek dopoledne pod úroveň 24,50 CZK/USD.
- Doposud byla v tomto týdnu zveřejněna celá řada nových ekonomických dat z USA včetně středečního zasedání americké centrální banky (Fed). **Bliže k datům a k implikacím pro další vývoj dolaru píší v části EURUSD.**
- Slabší data z americké ekonomiky v dubnu způsobila, že dolar již dále neposiloval a obchodování probíhalo v širším pásmu cca 25 – 26 CZK/USD. **V závěru dubna dolar výrazně oslabil a na slabších hodnotách by se mohl k české měně nacházet i v průběhu května, kdy by se mělo primárně obchodovat v rozmezí 1,10 – 1,15 USD/EUR.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



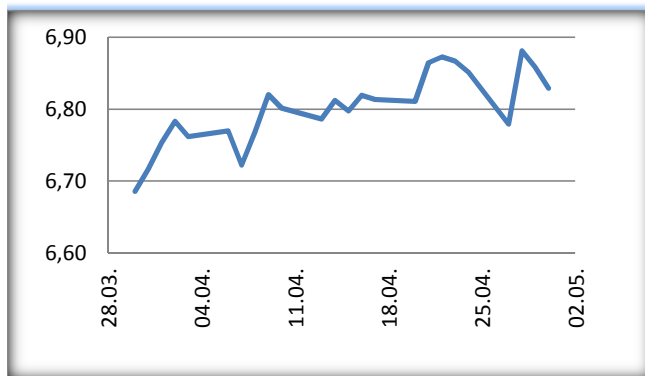
USD/CZK - vývoj za poslední týden



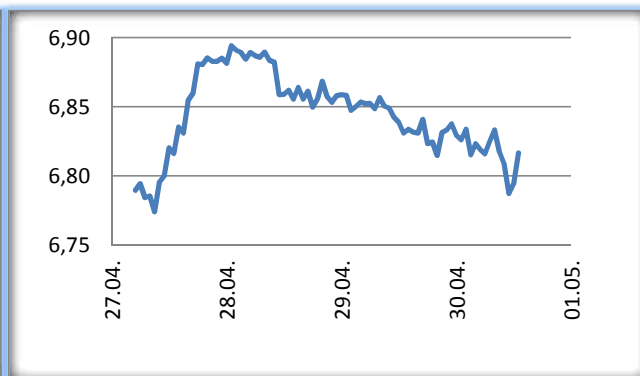
Vývoj PLN/CZK

- Vývoj koruny vůči polskému zlotému je primárně odvislý od vývoje zlotého k euru. Vzhledem k tomu, že kurz koruny k euru je v posledních týdnech poměrně stabilní a na druhé straně zlotý k euru v posledních týdnech posílil na několikaletá maxima, je logické, že zlotý si v dubnu připsal poměrně výrazné zisky i k české měně. Obchodování v tomto týdnu probíhalo převážně v rozmezí 6,80- 6,90 CZK/PLN.
- V tomto týdnu nebyla zveřejněna žádná důležitá data z polské ekonomiky. **Vzhledem k současnému kurzu polské centrální banky (NBP), která zatím neplánuje další snížení úrokových sazeb je pravděpodobné, že zlotý bude posilovat i nadále a to nejen vůči euru, ale samozřejmě i vůči koruně (směr hladina 7 CZK/PLN).** Úroveň, která by pro polský export začala působit problémy, se odhaduje zhruba mezi 3,80 – 3,90 PLN/EUR a dosažení této úrovně nemusí trvat dlouho. Dilema NBP ohledně vhodného nastavení sazeb tak nadále pokračuje.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



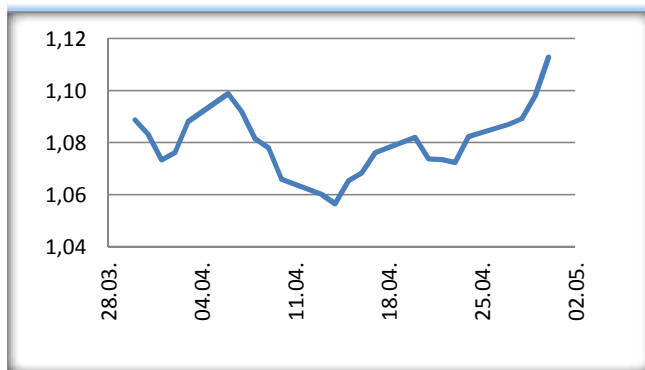
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Devět měsíců v řadě americký dolar vůči euru posiloval, respektive kurz, na kterém se euro vůči dolaru nacházelo na konci měsíce, byl v posledních devíti měsících vždy slabší než kurz, na kterém se euro k dolaru obchodovalo na začátku měsíce. Duben je tady po třech čtvrtletích prvním měsícem, během něhož euro k dolaru posílilo. V dubnu byl otevírací kurz eura k dolaru na úrovni 1,074 USD/EUR. **Zavírací kurz za duben ještě není znám, ale je velmi nepravděpodobné, že by během dnešního odpoledne euro vůči dolaru tak výrazně oslabilo, že by předchozí řádky pozbyly platnosti.** Následně se pokusím zodpovědět dvě otázky. (1) Jaké jsou důvody toho, že dolar v dubnu oslabil. (2) Jaká je pravděpodobnost, že dolar bude oslabovat i v květnu.
- (1) Za oslabením dolaru stojí v dubnu řada důvodů, které lze zjednodušeně postavit jako vztah příčina – následek. **Příčinou byl v tomto případě předpoklad trhu, že Fed oddálí zvýšení sazeb a následkem toho došlo k oslabení dolaru, které akcelerovalo v závěru dubna, před zasedáním Fedu.** Dále samozřejmě existuje řada podpůrných důvodů, proč se Fed rozhodl se zvýšením sazeb posečkat. Primárně šlo o horší data z americké ekonomiky v posledních měsících, které vyústily v slabý růst HDP v 1. čtvrtletí letošního roku. Ve zkratce došlo výraznému poklesu investic a k rapidnímu zhoršení zahraničního obchodu, k čemuž pomohl i silný dolar. Samotný výsledek HDP příliš překvapivý nebyl, neboť na výrazně horší data a pravděpodobnost odkladu zvýšení sazeb jsem během dubna poměrně často upozorňoval.
- (2) Hlavním důvodem posílení dolaru byl v předchozích měsících předpoklad, že Fed zvýší v červnu úrokové sazby. To je nyní passé a důvody pro posilování dolaru se pro nadcházející týdny hledají poměrně těžko. **V květnu tak očekávám mírné posílení eura a stabilizaci kurzu v rozmezí 1,10 -1,15 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.
