



Dovolujeme si Vás informovat, že týdenní komentáře již od dubna 2025 nebudou publikovány

Klíčové události a ukazatele

- **ČR:** Česká národní banka ponechala úrokové sazby beze změny – hlavní sazba tak i nadále činí 3,75 %. Souhrnný indikátor důvěry v březnu vzrostl o 1,7 bodu m/m na hodnotu 99,5.
- **Eurozóna:** Kompozitní index PMI v březnu podle předběžného odhadu vzrostl na 50,4 z únorových 50,2 bodu.
- **Německo:** Index podnikatelského klimatu Ifo v březnu vzrostl na 86,7 z únorových 85,3 bodu.
- **USA:** Americká centrální banka (Fed) ponechala úrokové sazby beze změny v rozmezí 4,25 – 4,50 %. Maloobchodní tržby v únoru +0,2 % /m a +3,1 % r/r.

Očekávané události a ukazatele

- **ČR:** Maloobchodní tržby (únor). Index spotřebitelských cen CPI (březen) – předběžný odhad.
- **Eurozóna:** Index spotřebitelských cen HICP (březen) – předběžný odhad.
- **Německo:** Index spotřebitelských cen CPI (březen) – předběžný odhad. Nové průmyslové zakázky (únor).
- **USA:** D. Trump – oznámení o zavedení cel. Míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP (březen).

Měnové kurzy

Vývoj v tomto týdnu

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	24,95	24,99	24,84	24,95	0,00	0,00%
USD/CZK	23,09	23,18	22,95	23,13	-0,05	0,19%
PLN/CZK	5,957	5,986	5,926	5,967	-0,01	0,16%
GBP/CZK	29,81	29,98	29,66	29,89	-0,08	0,25%
EUR/PLN	4,194	4,202	4,153	4,180	0,01	-0,34%
EUR/USD	1,0822	1,0858	1,0731	1,0777	0,00	-0,42%
EUR/HUF	398,99	403,06	395,46	402,47	-3,48	0,86%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	24,95	25,10	25,30	25,30	25,00
USD/CZK	23,13	23,24	23,43	24,10	25,00
PLN/CZK	5,97	6,05	6,02	5,95	5,81
EUR/USD	1,078	1,08	1,08	1,05	1,00

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	3,77	3,77	3,72	3,61	3,54
LIBOR USD	-	5,442	5,663	5,883	-
EURIBOR	2,428	2,358	2,369	2,375	2,346

Další jednání CB a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	7.5.	3,75	3,50	3,25	3,00
ECB	17.4.	2,50	2,25	2,00	1,75
FED	7.5.	4,50	4,25	4,25	4,00

Vývoj EUR/CZK

- Koruna se v první polovině tohoto týdne více odpoutala od hranice 25 CZK/EUR a krátce posílila až k úrovni 24,85 CZK/EUR (středa odpoledne), což jsou nejsilnější hodnoty české měny od loňského června. **To, že se koruna ve druhé polovině března postupně dostala pod hranici 25 CZK/EUR, má hned několik důvodů.** (1) Mírné zlepšení ekonomického vývoje v eurozóně. To se týká např. předstihových indikátorů PMI či Ifo v eurozóně i v Německu, a především výrobního sektoru. Určitou roli ve zlepšení sentimentu zde nepochybně hraje fiskální expanze v Německu. Náznaky oživení výrobního sektoru jsou samozřejmě pozitivní informací pro tuzemský exportně orientovaný průmysl a tím pádem i pro korunu. (2) Z domácí ekonomiky chodí o něco lepší čísla. Neplatí to rozhodně o všech statistikách, ale růst HDP ve 4. čtvrtletí byl revidován nahoru, rychleji ve 4. čtvrtletí rostly mzdy a březnové indikátory důvěry rostly. (3) Česká národní banka (ČNB) navzdory silnější koruně v březnu ponechala úrokové sazby beze změny a stále si drží velmi opatrný tón ohledně nastavení měnové politiky.
- **Aktuální posilování koruny, stejně jako důvody, které zmiňují, však nestojí na úplně pevném základu. Podle mě se totiž dostatečně nezohledňují rizika spojená s výrazným nárůstem cel, která mohou mít hodně destruktivní dopad na evropskou i českou ekonomiku.** Chaotické oznamování a zavádění cel ze strany USA zároveň komplikuje propočty, jak moc negativní dopad do HDP cla budou mít. O něco jasněji by v tomto směru mohlo být ve 2. čtvrtletí, když po oznámení (26/3) o uvalení 25 % cel na dovoz automobilů a klíčových součástí do USA budou další cla ze strany USA pravděpodobně oznámeny na začátku dubna (2/4). I nadále vycházím ze tří scénářů. (1) V optimistickém případě negativní dopad cel do českého HDP v rozmezí 0,1 – 0,3 p. b., (2) v pesimističtější (realistickém) případě negativní dopad kolem 0,5 p. b. % a (3) v opravdu pesimistickém případě totální celní války bychom se v případě ČR mohli bavit o výrazném zpomalení ekonomiky a v extrémním případě až recesi.
- **Pokud přiřadím k jednotlivým scénářům výhled na kurz koruny,** tak v případě (1) optimistického scénáře si lze představit další posilování koruny směrem k hladině 24,50 CZK/EUR a obchodování v rozmezí 24,50 – 25 CZK/EUR. (2) V případě realistického scénáře by podle mě koruna zatím k udržitelnému posilování hlouběji pod hranici 25 CZK/EUR prostor neměla a obchodování by se odehrávalo v okolí hranice 25 CZK/EUR a výše v rozmezí cca 25 – 25,50 CZK/EUR. Tento scénář je podle mě zatím nejpravděpodobnější. (3) Totální celní válka by se koruně nelíbila a koruna by měla tendenci oslabovat – kurz 25,50 CZK/EUR a výrazně výše. V tomto případě by samozřejmě záleželo na tom, jak by se k oslabování koruny postavila ČNB a zda by začala na podporu koruny intervenovat.
- **Krátce k březnovému zasedání bankovní rady ČNB.** ČNB podle předpokladů ponechala úrokové sazby beze změny, tj. hlavní sazba setrvává na 3,75 %. A pro toto rozhodnutí hlasovalo všech sedm členů bankovní rady. Stabilitu sazeb bankovní rada zdůvodnila tím, že poslední data z tuzemské ekonomiky jsou spíše proinflační, když konkrétně byl zmíněn rychlejší růst HDP ve 4. čtvrtletí (na síle nabírá spotřeba domácností), rychlejší růst mezd s přetrvávajícím napětím na pracovním trhu či zvýšená inflace ve službách. Eskalaci obchodních válek ČNB vnímá jako proinflační riziko (vycházím z prezentace ČNB k zasedání). Jako proinflační riziko guvernér A. Michl zmínil i fiskální politiku. Bude, a pokud ano jak rychle, snižovat bankovní rada dále úrokové sazby? **Předpokládám, že ČNB sníží sazby o 25 bodů ve 2. čtvrtletí, když se nabízí především květnový termín (7/5), na kterém budou mít centrální bankéři k dispozici novou makroekonomickou prognózu a také může být o něco jasněji ohledně cel.** Výhled na druhou polovinu roku je otevřený, ale vzhledem k tomu, že osobně předpokládám slabší růst domácí ekonomiky (cla) a o něco rychlejší zpomalování CPI inflace, tak může bankovní rada snížit sazby dále o 50 bodů (25 bodů na 3. a 4. čtvrtletí).

EUR/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Obchodování koruny vůči americkému dolaru se ve druhé polovině března po velmi volatilním začátku měsíce stabilizovalo v širším okolí hladiny 23 CZK/USD. Koruna v souhrnu za poslední dva týdny vůči dolaru mírně oslabila a v pátek ráno se pohybovala na úrovni cca 23,15 CZK/USD. Oproti začátku března (24,10 CZK/USD) se však koruna nachází na výrazně silnějších hodnotách.
- Předpokládám, že se obchodování na eurodolaru bude ve 2. čtvrtletí odehrávat v průměru v rozmezí cca 1,05 – 1,11 USD/EUR, tj. tam, kde se pohybovalo v letech 2023 a 2024, což implikuje obchodování koruny vůči dolaru v rozmezí cca 22,50 – 24 CZK/USD. Více v oddílu EURUSD.
- Zasedání Americké centrální banky (Fed) se v březnu obešlo beze změn v nastavení úrokových sazeb. Hlavní sazba (FFR) tak setrvává v rozmezí 4,25 – 4,50 %. Fed se snaží zůstat klidný a nepanikařit z prudkého poklesu spotřebitelské důvěry v posledních měsících. Podle Fedu poslední čísla z USA naznačují, že ekonomická aktivita nadále roste solidním tempem. Míra nezaměstnanosti se v posledních měsících stabilizovala na nízké úrovni a podmínky na trhu práce zůstávají solidní. Inflace zůstává mírně zvýšená. V nové makroekonomické prognóze Fed pro letošní rok snížil výhled na růst HDP na 1,7 % (dříve 2,1 %), mírně zvýšil výhled na míru nezaměstnanosti na 4,4 % (dříve 4,3 %), zvýšil výhled na inflaci i jádrovou inflaci PCE na 2,7 %, respektive 2,8 % (dříve 2,5 % a 2,5 %) a v neposlední řadě ponechal nezměněný výhled na hlavní sazbu FFR na 3,9 % na konci letošního roku. Prognóza tak pro letošek ukazuje stále jen dvojitý snížení sazeb o 50 bodů. V neposlední řadě Fed zvolnil kvantitativní utahování – nově bude od dubna prodávat cenné papíry v měsíčním objemu 40 mld. dolarů oproti dosavadním 60 mld.

USD/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

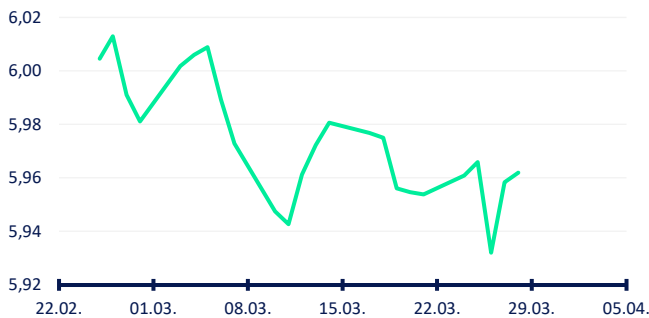


Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému zůstává „zakonzervováno“ v širším okolí hranice 6 CZK/PLN (cca rozmezí 5,95 – 6,05 CZK/PLN). Pravděpodobnost, že NBP ponechá úrokové sazby beze změny po větší část letošního roku a k jejich případnému snížení přistoupí nejdříve ve 4. čtvrtletí, zůstává poměrně vysoká, ačkoliv poslední čísla z polské ekonomiky přeci jen nebyla nijak oslnivá. Do té doby, než nezačne NBP jasněji avizovat potřebu snížení sazeb, tak s oslabením zlotého vůči koruně příliš počítat nelze. Nejpravděpodobnějším scénářem pro nejbližší týdny tak zůstává obchodování v širším okolí hranice 6 CZK/PLN.
- Z polských statistik byly v tomto týdnu zveřejněny únorové maloobchodní tržby, které však přinesly zklamání. Po silném lednovém růstu (+4,8 % r/r) totiž klesly o 0,5 % r/r. Částečně se mohlo jednat o korekci lednových dat, teprve další měsíce však ukážou, zdali se jednalo o odchylku či nový trend. Pokles byl zaznamenán ve všech kategoriích, výrazně však růst zpomalil primárně v automobilovém sektoru. Zde tržby za poslední měsíce rostly meziročním tempem 20-30 % (v lednu 21,9 % r/r), v únoru se prodeje zvýšily pouze o 5,1 % r/r.

PLN/CZK

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

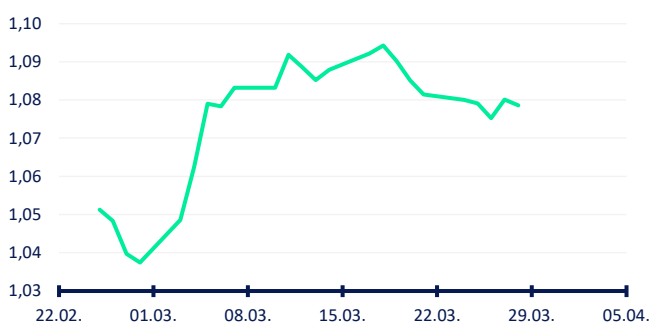


Vývoj EUR/USD

- **Na hlavním měnovém páru se obchodování ve druhé polovině března stabilizovalo.** Dolar vůči euru mírně posiloval a umazal tak část ztrát ze začátku března, kdy prudce oslabil o více jak 5 %. V pátek ráno se obchodovalo pod úrovní 1,08 USD/EUR, tj. níže oproti 1,095 USD/EUR z poloviny března, ale stále výrazně výše oproti začátku března (1,04 USD/EUR). **Dolaru k pozvolnému posilování ve druhé polovině března pomáhala kombinace několika faktorů.** (1) Z USA sice nadále chodí výrazně slabší statistiky spotřebitelské důvěry (očekávání spotřebitelů se propadla na 12leté minimum a výrazně vzrostly inflační očekávání), ale tvrdá data z USA zůstávají solidní a zatím nenaznačují prudké zpomalení americké ekonomiky nebo dokonce recesi. (2) Americký Fed na březnovém zasedání ponechal úrokové sazby beze změny a ani výrazněji nezměnil rétoriku, když ekonomika podle Fedu dále solidně roste, slušná jsou i čísla z pracovního trhu a inflace zůstává zvýšená. (3) Euro ve druhé polovině března přeci jen ztrácelo apreační momentum, když pozitivní informace ohledně fiskální expanze v Německu a v EU (obrana) již finanční trh do kurzu eura promítl, stejně jako vyjednávání o konci války na Ukrajině. (4) Dalším posilování eura navíc brání cla – riziko výrazné celní eskalace zůstává ve hře, což je podle mě víc negativní pro eurozónu.
- **Uvidíme, co přinese začátek dubna, když pozornost bude upřena především do USA.** 2. dubna budou zveřejněna reciproční cla na dovoz do USA. D. Trump sice zmínil, že bude ohledně cel velmi shovívavý, ale nejistota zůstává vysoká. Obzvláště poté, co byly 26/3 oznámeny 25 % permanentní cla na automobily a klíčové součástky. V pátek (4/4) budou zveřejněny hlavní statistiky z amerického pracovního trhu (míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst NFP). V případě, že by došlo k viditelnému zhoršení situace na pracovním trhu v USA, tak by se na finanční trh vrátily obavy z recese v USA a dolar by tak dostal impuls k dalšímu oslabení. Upřímně však tento scénář slabých čísel z USA neočekávám. Eskalaci na poli cel vnímám nadále více negativní pro eurozónu a euro (slabší HDP, celkově neutrální dopady do inflace), než pro USA (hlavně negativní dopad do vyšší CPI inflace). Nejpravděpodobnějším scénářem pro nadcházející týden (šířeji pro 2. čtvrtletí) obchodování v rozmezí cca 1,05 – 1,11 USD/EUR.

EUR/USD

Vývoj za uplynulý měsíc



Vývoj za poslední týden

