



## Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Ceny v průmyslu poklesly v březnu o 4,5 % r/r
- EZ** - Evropská centrální banka ponechala diskontní úrokovou sazbu na -0,40 %
- EZ** - Index PMI podle předběžného odhadu v dubnu poklesl na 53,0 bodu
- PL** - Průmyslová výroba v březnu vzrostla pouze o 0,5 % r/r

## Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ** - Indikátory důvěry
- DE** - Index ekonomické důvěry Ifo
- EZ** - Hrubý domácí produkt - odhad za 1. čtvrtletí
- US** - Zasedání FOMC (Fed)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,00	27,05	26,98	27,03	-0,03	0,10%
USD/CZK	23,87	23,97	23,69	24,02	-0,15	0,62%
PLN/CZK	6,286	6,329	6,236	6,217	0,07	-1,11%
GBP/CZK	33,87	34,55	33,76	34,27	-0,39	1,14%
EUR/PLN	4,297	4,359	4,263	4,323	-0,03	0,60%
EUR/USD	1,1306	1,1394	1,1270	1,1253	0,01	-0,47%
EUR/HUF	310,08	311,35	308,33	309,69	0,39	-0,13%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,03	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,02	24,86	24,64	23,57	22,58
PLN/CZK	6,22	6,38	6,45	6,61	6,78
EUR/USD	1,125	1,12	1,13	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	5.5.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	2.6.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	27.4.	0,50	0,50	0,75	0,75

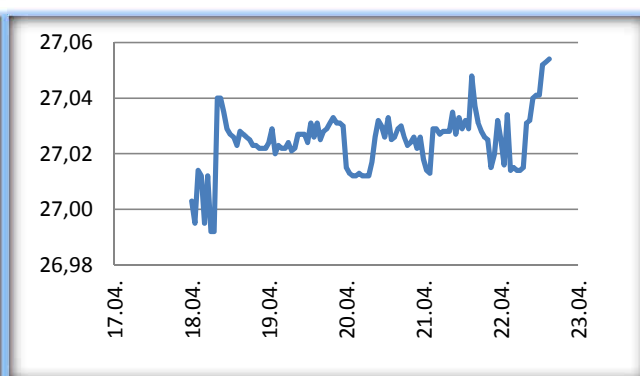
## Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru v tomto týdnu pokračovalo těsně nad intervenční hladinou 27 CZK/EUR. Pokud nepočítáme zhruba měsíční exkurzi koruny k úrovni 27,20 ve druhé polovině září, tak se česká měna pohybuje v těsné blízkosti „27“ nepřetržitě od loňského července.
- Domácí makroekonomický kalendář byl v tomto týdnu téměř prázdný, a tak pozornost poutalo především čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky (ECB). Nastavení měnové politiky ECB totiž výrazně ovlivňuje a bude ovlivňovat kroky České národní banky (ČNB). To se týká jak případného zavedení záporných úrokových sazeb v ČR, tak ukončení intervenčního režimu. **ČNB se sice zavedení úrokových sazeb brání a v bankovní radě nelze najít ani jednoho jasného příznivce tohoto opatření, avšak pokud ECB během roku půjde se sazbami dále do záporu, tak ČNB asi výsledně nezbyde nic jiného než zavést záporné sazby i v ČR.** ECB může ČNB výrazně zkomplikovat i ukončení intervenčního režimu. To bylo v posledních dvou letech mnohokrát posunuto a v současnosti čeští centrální bankéři předpokládají jeho ukončení v polovině roku 2017, kdy by se inflace měla nacházet kolem 2 %. Je tu však jedno velké ALE. ECB bude v polovině příštího roku operovat v režimu záporných sazeb a velmi pravděpodobně i v režimu výkupu cenných papírů (tzv. kvantitativní uvolňování QE – 80 mld. eur měsíčně). Konec QE je sice plánován na březen 2017, ale je nepravděpodobné, že by bylo v tomto termínu ukončeno. Daleko pravděpodobnější je prodloužení QE za březen 2017 a postupné snižování objemu nákupů aktiv v rámci QE.
- ČNB tak bude muset v příštím roce řešit nelehkou úlohu. Na jedné straně bude pravděpodobně konečně dosažen dvouprocentní inflační cíl, na straně druhé však vnější podmínky (primárně měnová politika ECB) nebudou příznivé k ukončení intervencí. Ukončení intervenčního režimu by se totiž promítlo do rychlého posílení koruny a ČNB by tak výsledně nezbylo nic jiného než začít opět intervenovat, pokud by tedy nechtěla rezignovat na inflační cíl. Příští rok. tak bude minimálně z tohoto pohledu. nesmírně zajímavý.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



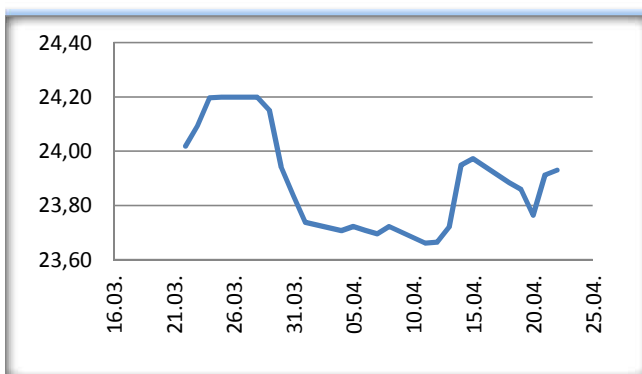
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



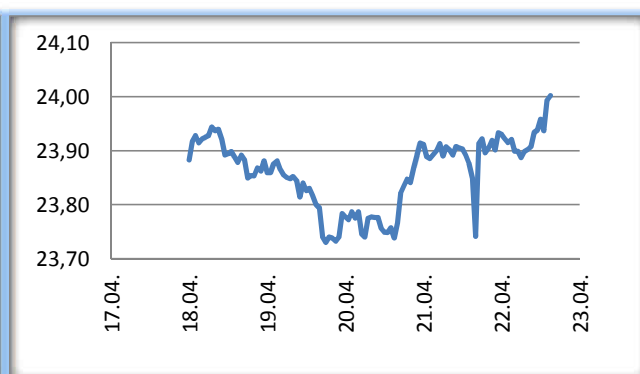
## Vývoj USD/CZK

- Pohyby koruny vůči americkému dolaru i nadále kopírují vývoj na eurodolaru. V tomto týdnu se obchodovalo v rozmezí 23,70 – 24 CZK/USD. Zasedání Evropské centrální banky (ECB) se sice ve čtvrtek odpoledne promítlo do výrazných pohybů, avšak obchodování ve zmíněném pásmu 23,70 – 24 zůstalo zachováno.
- Makroekonomická data v tomto týdnu vyzněla smíšeně. Příliš nenadchla data z průmyslu (index výrobní aktivity z okolí Philadelphie) či data z trhu nemovitostí. Jednoznačně pozitivně však lze hodnotit data z pracovního trhu, konkrétně týdenní žádosti o podporu v nezaměstnanosti. Počet nových týdenních žádostí poklesl na 247 tis., což je nejméně od roku 1973. Silné byly v posledních měsících i nejvíce sledované ukazatele z pracovního trhu – míra nezaměstnanosti a tvorba pracovních míst (NFP). Slabší zůstává jen růst mezd, který však částečně kompenzuje nízká inflace. **Pokud by se tedy americká centrální banka (Fed) řídila především vývojem na pracovním trhu, musela by sazby zvyšovat. Sazby však Fed nezvyšuje a v nejbližší době zvyšovat nebude.** Vždy se totiž najdou důvody, proč zvýšení sazeb odložit. Na přelomu roku to byla Čína, nyní to budou rizika s nadcházejícím vývojem americké ekonomiky.
- Obchodování koruny vůči dolaru zůstává o hledání směru. Těžko proto predikovat detailnější vývoj v nejbližších týdnech. Nevypadá však příliš pravděpodobně, že by kurz v závěru dubna či během května opustil pásmo 23 – 26 CZK/USD.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



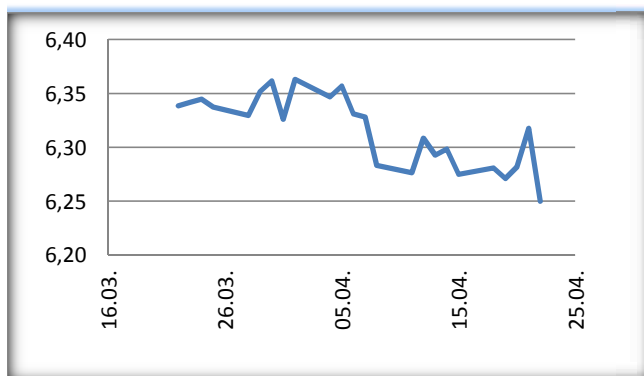
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



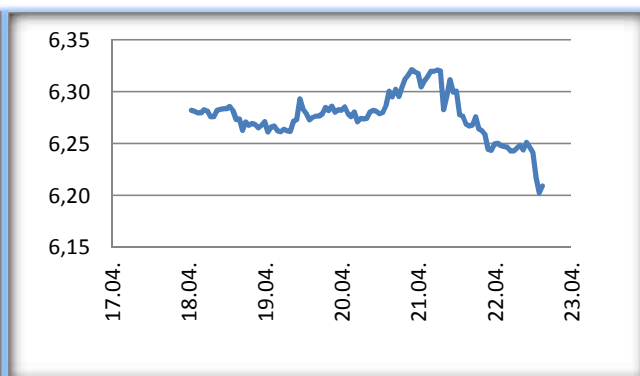
## Vývoj PLN/CZK

- Zlotý v tomto týdnu vůči koruně oslabil a ve druhé polovině týdne se vydal směrem k hladině 6,20 CZK/PLN. K oslabení zlotého pravděpodobně přispěl zápis z posledního zasedání tamní centrální banky (NBP), kde centrální bankéři přeci jen nevyklučují, že letos sníží úrokové sazby.
- Tento týden byl poměrně bohatý na čerstvá data z polské ekonomiky. Většina statistik spíše zklamala. Slabší byl růst průmyslový výroby i maloobchodních tržeb. Spotřeba domácností by však měla letos vykázat solidní růst, vzhledem ke štědré sociální politice současné vlády (přidávky na děti). Dvouciferný pokles zaznamenalo stavebnictví. Naopak pokračovalo zlepšování situace na pracovním trhu, když v březnu rostla zaměstnanost i mzdy.
- Ve druhé polovině týdne byl zveřejněn zápis z posledního zasedání polské centrální banky (NBP). Teoreticky existuje šance, že NBP letos v případě potřeby přikročí ke snížení sazeb, moc pravděpodobné to však není. Museli bychom být svědky zpomalení polské ekonomiky a prohloubení deflačních tlaků. **Na rozdíl od většiny evropských centrálních bank není NBP v současném složení tak striktně orientovaná na inflační cíl, což snižuje i pravděpodobnost snížení sazeb.**
- Zlotý sice momentálně ztrácí, avšak vzhledem k makroekonomickým faktorům by ve střednědobém výhledu (2. čtvrtletí) měl navázat na posilování z února a z března.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



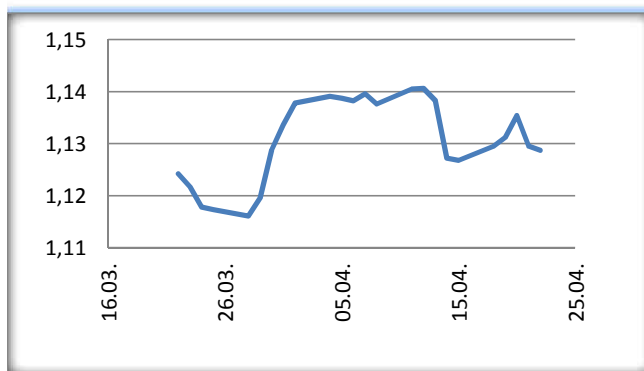
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



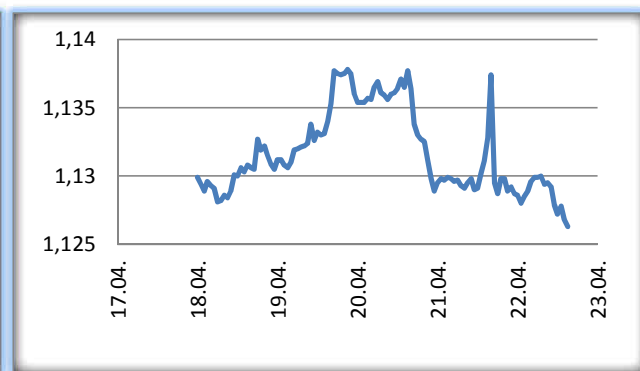
## Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu poměrně nervózní a probíhalo v rozmezí 1,125 – 1,14 USD/EUR. To, že vývoj na eurodolaru je v poslední době především o hledání směru, ukázalo čtvrtěční odpoledne, kdy během tiskové konference Evropské centrální banky (ECB) euro skokově posílilo na úroveň 1,14, aby pak následně stejně rychle oslabilo pod hladinu 1,13. Na základě výsledku zasedání ECB a amerických dat v tomto týdnu však ohledně nejbližšího směřování eurodolaru nejsme o mnoho moudřejší.
- Klíčovou událostí na evropské scéně bylo čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky (ECB). V březnu ECB představila řadu nových měnověpolitických opatření (navýšení objemu výkupu cenných papírů na 80 mld. eur měsíčně, snížení diskontní úrokové sazby ještě více do záporu a další kola TLTRO – dlouhodobých levných půjček evropským bankám). Od aktuálního zasedání ECB se tak očekávalo spíše vysvětlení některých opatření, než zavádění dalších kroků. To se víceméně potvrdilo.
- **Největší neznámá momentálně panuje ohledně úrokových sazeb. Půjde ještě během roku ECB se sazbami více do mínusu či nikoliv?** V březnu to vypadalo jasně. Prezident ECB M. Draghi prohlásil, že další snižování sazeb již není pravděpodobné a v případě potřeby, že ECB použije jiné nástroje. Po dubnu již tak jasno není. Skutečnost je nicméně taková, že prostoru pro případné další snižování sazeb již moc nezbyvá. Posun sazeb ještě více do záporu navíc nevidí jako přínosné řada institucí jako například OECD či BIS.
- Zasedání ECB máme za sebou, data z eurozóny pokračují ve smíšeném duchu (indexy PMI, index ZEW) a na řadě je nyní americká centrální banka (Fed), která zasedá již v příštím týdnu. Pokud Fed nebude reflektovat pozitivní vývoj na pracovním trhu a bude dále odkládat zvýšení úrokových sazeb (velmi pravděpodobné), tak na eurodolaru bude pokračovat obchodování bez jasného směru, podobně jako v posledních týdnech.

### 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.

---