



Klíčové události a ukazatele

- CZ - HDP ve 2. čtvrtletí vzrostl o 1,0 % kv./kv. a o 4,4 % r/r
- DE - Index podnikatelského klimatu lfo se v srpnu zvýšil na 108,3 bodu
- PL - HDP ve 2. čtvrtletí vzrostl o 0,9 % kv./kv. a o 3,6 % r/r
- US - HDP ve 2. čtvrtletí vzrostl o 3,7 % anualizovaně

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Průměrná mzda
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky
- PL - Zasedání polské centrální banky
- US - Data z pracovního trhu

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,03	27,14	26,98	27,04	-0,01	0,05%
USD/CZK	23,73	24,16	23,09	23,98	-0,25	1,04%
PLN/CZK	6,393	6,434	6,333	6,368	0,02	-0,38%
GBP/CZK	36,95	37,39	36,43	37,05	-0,10	0,28%
EUR/PLN	4,201	4,266	4,196	4,237	-0,04	0,84%
EUR/USD	1,1377	1,1711	1,1202	1,1269	0,01	-0,96%
EUR/HUF	313,67	316,86	311,03	314,74	-1,07	0,34%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,04	27,10	27,10	27,30	27,30
USD/CZK	23,98	24,41	23,57	23,74	22,75
PLN/CZK	6,37	6,61	6,78	6,83	6,66
EUR/USD	1,127	1,11	1,15	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

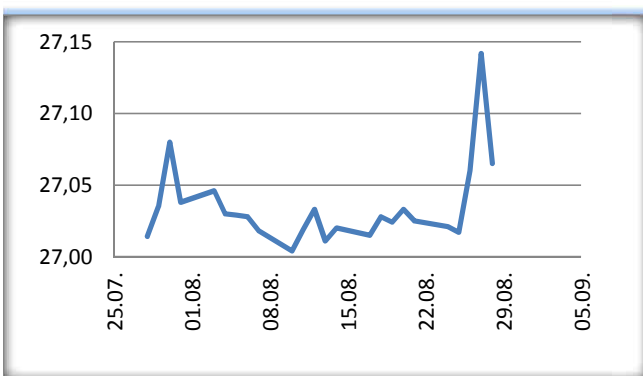
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	24.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	3.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	17.9.	0,25	0,25	0,50	0,75

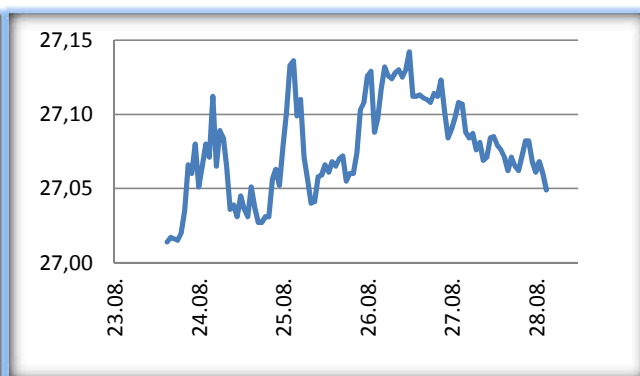
Vývoj EUR/CZK

- Po třech týdnech naprostého klidu, kdy se kurz koruny k euru téměř nepohnul od hranice 27 CZK/EUR, bylo obchodování v tomto týdnu přeci jen o něco zajímavější. Koruna během týdne několikrát zamiřila nad hladinu 27,10 CZK/EUR, avšak výraznější ztráty si nepřipsala. K oslabení koruny se totiž důvody hledají jen stěží. Navíc páteční zpřesněný odhad HDP potvrdil silný růst české ekonomiky i ve 2. čtvrtletí letošního roku.
- Z pohledu domácích ekonomických dat týdnu jednoznačně dominovalo páteční zveřejnění struktury HDP. Ve 2. čtvrtletí letošního roku domácí ekonomika vzrostla o 1,0 % v mezičtvrtletním srovnání a o 4,4 % meziročně. Velmi silný byl i růst ukazatele hrubé přidané hodnoty o 0,9 %, respektive o 3,8 %, který není zkrácen daněmi jako HDP. **Jednou větou lze HDP komentovat slovy, že ekonomika roste vše a všude. Z pohledu jednotlivých odvětví je premiantem i nadále zpracovatelský průmysl s meziročním růstem o 7 %.** Velmi silná čísla však vykazala všechna odvětví, a to včetně stavebnictví (3,1 %), které je v letošním roce podporováno přílivem peněz z EU. Na výdajové straně k růstu HDP přispěly rovněž všechny složky, tj. domácnosti, podniky, vláda i zahraniční obchod. Silný růst HDP je možné udržet i ve druhé polovině letošního roku, avšak dlouhodobě je více jak čtyřprocentní hospodářský růst nad potenciálem ČR.
- **Koruna nemá momentálně příliš důvodů k oslabení, když data z domácí ekonomiky jsou velmi příznivá a hovoří ve prospěch posilování koruny. Koruna však vzhledem k intervenčnímu režimu pod hladinu 27 CZK/EUR posílit nemůže.** Hlavním scénářem jsou tak minimální pohyby koruny k euru. Vyloučit však zcela nelze ani oslabení koruny rádově o 10 až 20 haléřů, a to v případě, kdy bude ČNB nucena intervenovat tak, aby ubránila hranici 27 CZK/EUR. Pravděpodobnost, že by ČNB rezignovala na inflační cíl a na základě politického tlaku dovolila koruně posílit pod hladinu 27, vidím v tuto chvíli jako velmi nízkou.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



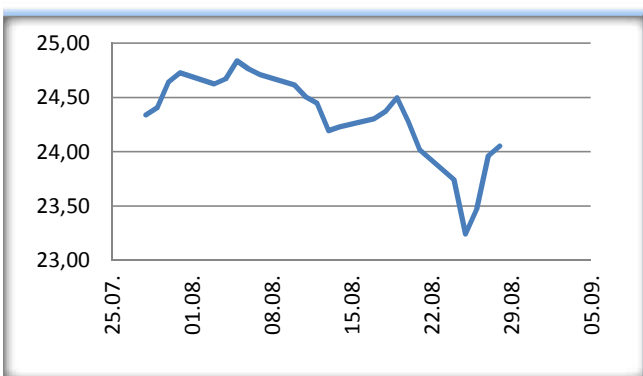
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



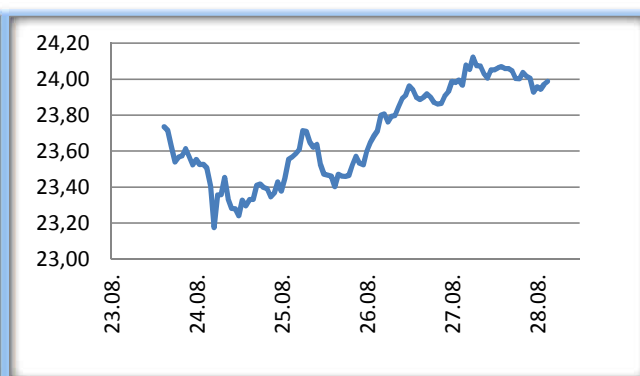
Vývoj USD/CZK

- Rychle nabyl, lehce pozbyl, tak lze ve zkratce shrnout týdenní vývoj koruny na měnovém páru s americkým dolarem. Hned zkraje týdne totiž koruna k dolaru posílila až na úroveň 23,10 CZK/USD, což byly nejsilnější hodnoty české měny od začátku letošního roku. **Důvodem dolarových ztrát byl především vývoj v Číně, kde výprodeje na tamním akciovém trhu téměř jistě znamenají, že americká centrální banka ani v září úrokové sazby nezvýší.** Zklidnění situace v Číně v kombinaci s výrazně lepšími daty z USA však v dalších dnech podpořily dolar a ten tak nejen smazal pondělní ztráty, ale posílil až na hodnoty z předchozího týdne. V pátek zkraje odpoledne se tak kurz nacházel v blízkosti hranice 24 CZK/USD.
- Z USA přicházela v tomto týdnu vesměs jen samá pozitivní data (růst spotřebitelské důvěry, růst objednávek zboží dlouhodobé spotřeby a zlepšený původní odhad růstu HDP za 2. čtvrtletí letošního roku). **Ani ta však pravděpodobně nebudou stačit k tomu, aby Fed (americká centrální banka) v září zvýšil úrokové sazby. Ostatně k měnové politice Fedu se o tomto víkend vyjádří centrální bankéři na sympoziu v americkém horském středisku Jackson Hole.**
- Vzhledem k intervenčnímu režimu na měnovém páru koruny s eurem je kurz koruny k dolaru do velké míry odvislý od obchodování na eurodolaru. Posílení koruny zkraje týdne bylo živeno především panikou na akciových trzích a po jejím utišení se zklidnila i situace na tomto měnovém páru. To, že by koruna na začátku září pokračovala v posilování sice zcela vyloučit nelze, avšak pravděpodobněji vidím její návrat do rozmezí 24 – 25 CZK/USD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



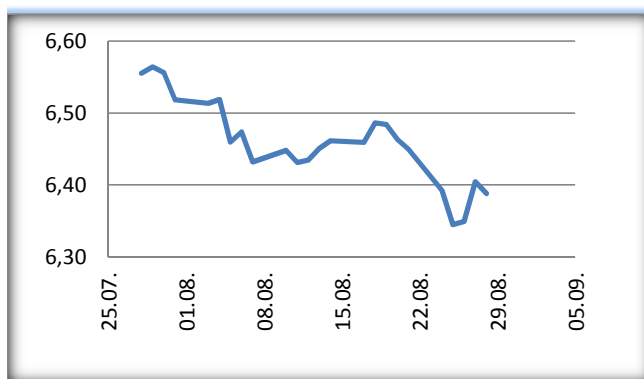
USD/CZK - vývoj za poslední týden



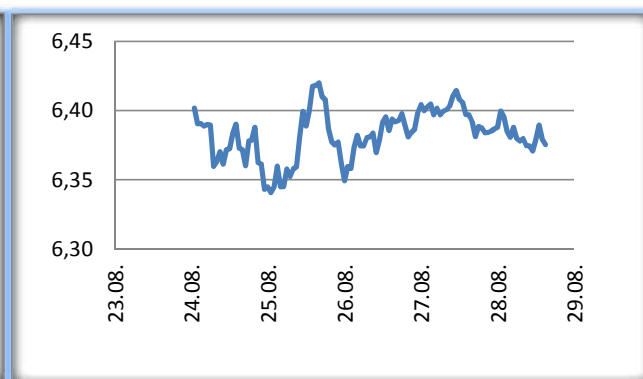
Vývoj PLN/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči zlotému se toho v tomto týdnu moc zajímavého nedělo. Obchodování se odehrávalo primárně v pásmu 6,35 - 6,40 CZK/PLN, když zlotý byl zkraje týdne negativně ovlivněn výprodeji na akciových trzích, které se dotkly měn zemí rychle se rozvíjejících trhů (emerging markets).
- Klíčovou statistikou byl v Polsku v tomto týdnu zpřesněný odhad HDP za 2. čtvrtletí letošního roku. **Polsko si v podstatě jako jediná země v EU neprošlo hospodářskou recesí v roce 2009 a dlouhodobě si drží jeden z nejvyšších přírůstků HDP v Evropě.** Výjimkou nejsou ani data za 2. čtvrtletí, když HDP vzrostl mezikvartálně o 0,9 % a o 3,6 % meziročně. Pokud srovnáme meziroční růst oproti Česku, tak sice je o něco slabší, ale musíme vzít v potaz, že Polsko rostlo o 3,5 % i v roce 2014. Podobně jako v Česku k růstu HDP přispěla veškerá odvětví, když nejvyšší meziroční přírůstek zaznamenaly finanční a pojišťovací služby (10,9 %). Dařilo se však i průmyslu, stavebnictví či obchodu. Rovněž z výdajové stránky přispěly kladně všechny složky od domácností, přes podnik, vládu a zahraniční obchod.
- Co se týče měnového páru koruny k zlotému, tak i nadále předpokládám, že zlotý ze současných hodnot začne vůči koruně posilovat, i když krátkodobě proti posilování zlotého hovoří výprodeje na trzích emerging markets. Polské ekonomice se daří a vysoké úrokové sazby relativně k sazbám v eurozóně by měly nahraovat postupnému zhodnocování zlotého. Koruna naopak vzhledem k intervenčnímu režimu již žádný prostor pro posílení v současnosti nemá.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



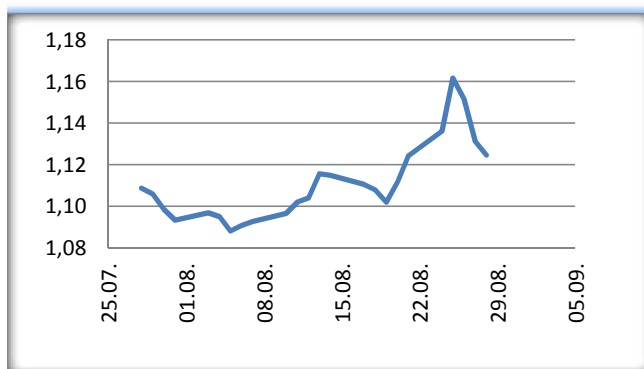
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Silný úvod týdne měno na hlavním měnovém páru euro, které krátce posílilo až na úroveň 1,17 USD/EUR, tj. na téměř nejsilnější hodnoty od začátku letošního roku. Euro však tyto zisky neudrželo a v dalších dnech vůči dolaru ztrácelo. Výsledkem bylo až čtvrtčních 1,12 USD/EUR.
- Euro na úvod týdne výrazně pomohla nervozita kolem hospodářského vývoje v Číně. Tamní akciové trhy byly pod silným prodejním tlakem a ztrátám se nevyhnuly ani akcie v Evropě a v USA. Obavy o hospodářské zpomalení Číny se již několik týdnů silně projevují na komoditních trzích a ani úvod tohoto týdne nebyl výjimkou. Nejistota kolem Číny se samozřejmě odráží i do obav o růst celé globální ekonomiky a paradoxně to je právě tato asijská země, která velmi pravděpodobně oddálí zvýšení úrokových sazeb v USA.
- Z ekonomických dat v eurozóně lze pozitivně hodnotit růst půjček domácnostem a nefinančním podnikům. Úvěrování nefinančním podnikům v eurozóně zamrzlo, když od roku 2012 do letošního roku hodnota úvěrů meziročně klesala. **To se obrátilo a v červenci půjčky podnikům vzrostly o 0,9 %.** I nadále však platí, že velké podniky jsou schopny se financovat z velké části samy a naopak malé podniky v jihoevropských zemích mají ztížený přístup k úvěrům.
- Euro své zisky zpočátku týdne neudrželo a popravdě řečeno, vzhledem k výsledkům americké ekonomiky nevidím ani moc důvodů, proč by se mělo euro v nadcházejících dnech pohybovat nad hladinou 1,15 USD/EUR. Pravděpodobněji vidím návrat eura k hladině 1,11 USD/EUR, což je průměrná úroveň na tomto měnovém páru za poslední tři měsíce. V případě opětovných výprodejů na akciových trzích však nelze vyloučit, že se euro nad 1,15 opět podívá.

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.
