



Klíčové události a ukazatele

CZ - Spotřebitelské ceny v září poklesly o 0,2 % m/m a vzrostly o 0,4 % r/r

CZ - ČNB v srpnu v rámci intervencí nakoupila přes 3,7 mld. eur

DE - Průmyslová výroba v srpnu vzrostla o 2,3 % r/r

US - Slabý růst inflace a obavy ohledně globální ekonomiky trápí Fed

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

CZ - Ceny v průmyslu

DE - Index ekonomického sentimentu ZEW

US - Maloobchodní tržby

US - Index spotřebitelských cen

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,10	27,17	27,06	27,10	0,00	0,00%
USD/CZK	24,22	24,27	23,92	23,85	0,36	-1,53%
PLN/CZK	6,367	6,433	6,363	6,425	-0,06	0,91%
GBP/CZK	36,54	36,97	36,50	36,94	-0,40	1,08%
EUR/PLN	4,242	4,257	4,207	4,220	0,02	-0,53%
EUR/USD	1,1224	1,1324	1,1170	1,1353	-0,01	1,14%
EUR/HUF	312,79	313,80	309,80	311,26	1,53	-0,49%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,10	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	23,85	23,98	23,57	23,57	22,58
PLN/CZK	6,42	6,45	6,45	6,61	6,78
EUR/USD	1,135	1,13	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

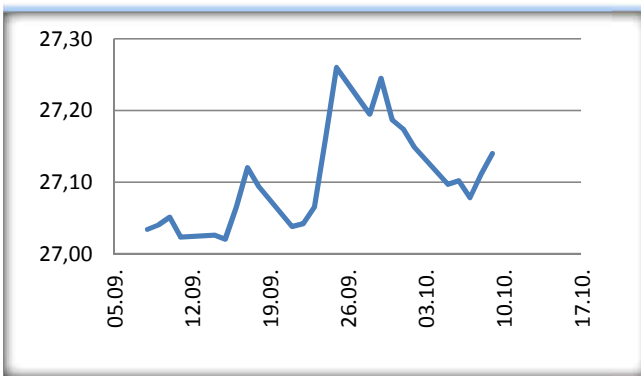
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	5.11.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	22.10.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	28.10.	0,25	0,25	0,50	0,75

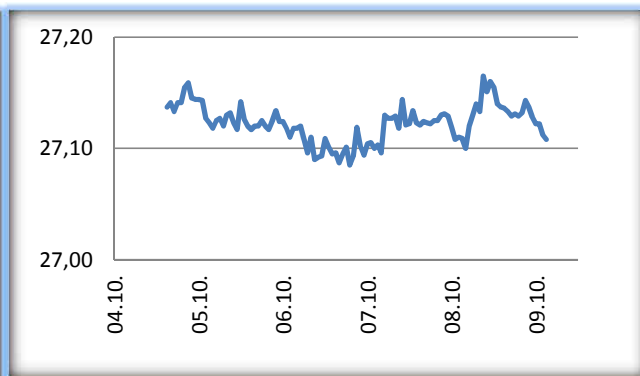
Vývoj EUR/CZK

- K vývoji koruny vůči euru v tomto týdnu toho příliš nového napsat nelze. Obchodovalo se především v širším okolí hladiny 27,10 CZK/EUR.
- Druhý týden v každém měsíci bývá většinou vyhrazen domácím makroekonomickým statistikám. A ani říjen nebyl v tomto směru výjimkou. Zveřejněna byla nejnovější čísla z průmyslu, stavebnictví či zahraničního obchodu. Zároveň byly publikovány i statistiky o maloobchodních tržbách, nezaměstnanosti a samozřejmě i vývoji spotřebitelských cen. Česká národní banka (ČNB) přidala statistiku vývoje devizových rezerv.
- V souhrnu lze říci, že data ukazují na pokračující silný růst české ekonomiky. Některá data byla sice na první pohled slabší (průmysl, maloobchod), avšak byla vyvážena sezonními vlivy. V případě průmyslu celozávodními dovolenými a v případě maloobchodu dovolenými a teplým počasím. Mírné obavy však mohou panovat u vývoje průmyslové výroby v dalších měsících, a to především díky slabším výsledkům v Německu. Naopak **růst ekonomiky se stále silně promítá do poklesu nezaměstnanosti. V září podíl nezaměstnaných osob poklesl již na 6 % a je tak nejnižší od roku 2009. V říjnu by mohla nezaměstnanost ještě dále poklesnout.** Od listopadu a především od prosince již bude dalšímu snížení nezaměstnanosti bránit ukončení sezonních prací.
- Navzdory rychlému růstu domácí ekonomiky nejsou v domácí ekonomice vidět téměř žádné inflační tlaky a růst spotřebitelské inflace se nachází jen těsně nad nulou. Příkladem je září, kdy ceny vzrostly meziročně pouze o 0,4 % a oproti srpnu dokonce o 0,2 % poklesly. **Není se čemu divit, že v Česku ceny nerostou. Podobný cenový vývoj je totiž patrný jak v eurozóně, tak i v sousedních zemích. Například Polsko bojuje s deflací již více jak rok. Česko, respektive české podniky jsou v mnoha ohledech jen příjemcem cen. Je tak jasné, že pokud nedojde ke zrychlení inflace v eurozóně, tak se ho sotva dočkáme doma.** A vzhledem k tomu, že inflace se nachází stále hluboko pod inflačním cílem ČNB je i jasné, že ČNB intervenční režim jen tak neukončí a bude dále bránit hladinu 27 CZK/EUR. Ostatně na obranu kurzového závazku ČNB v srpnu nakoupila přes 3,7 mld. eur.
- Obchodování v relativní blízkosti hladiny 27 CZK/EUR zůstává pro nadcházející týdny nejpravděpodobnější variantou.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



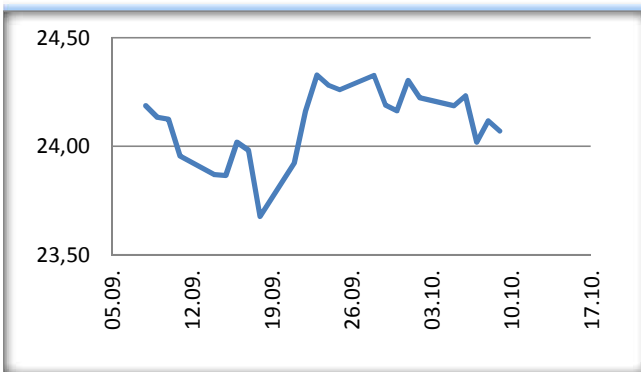
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



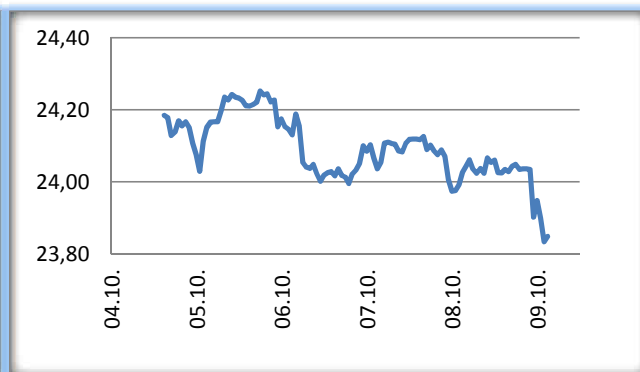
Vývoj USD/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči dolaru opatrně posilovala a v pátek dopoledne se obchodovalo již pod hladinou 24 CZK/USD.
- Hlavní pozornost v tomto týdnu byla upřena na americkou centrální banku (Fed). Zasedání Fedu se sice v tomto týdnu nekonalo, avšak byl zveřejněn zápis ze zářijového zasedání. A právě tento dokument mohl podhalit jak blízko či daleko byly američtí centrální bankéři zářijovému zvýšení sazeb, případně jak reálné je zvýšení sazeb ještě v tomto roce. A jaký byl výsledek? Členové Fedu byli v září zvýšení sazeb spíše dále než bližší.
- Zajímavé je srovnání klíčových slov mezi zářijovým a červnovým zápisem a rovněž mezi letošním a loňským zářím. Za klíčové proměnné jsem zvolil slovo inflace, nezaměstnanost a Čína. Zatímco v září byla v dokumentu inflace zmíněna 93krát, tak v červnu jen 70krát. Co se týče nezaměstnanosti, ta byla v září zveřejněna 13krát, zatímco v červnu 10krát. V září 2014 přitom 21krát. A do třetice Čína byla v září zmíněna 5krát, zatímco v červnu jen 3krát. Je vidět, že američtí centrální bankéři jsou částečně znepokojeni vývojem inflace a stále větší váhu má i dění v Číně. Naopak **nezaměstnanost nehraje momentálně takovou váhu jako před rokem, kdy se na pracovní trh soustředila o něco větší pozornost centrálních bankéřů.** Vzhledem k zářijovým statistikám z pracovního trhu, které ještě na zasedání členové Fedu neznali, lze však očekávat, že se termín nezaměstnanost začne vyskytovat opět častěji a úvahy o zvýšení sazeb budou definitivně přesunuty na příští rok.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



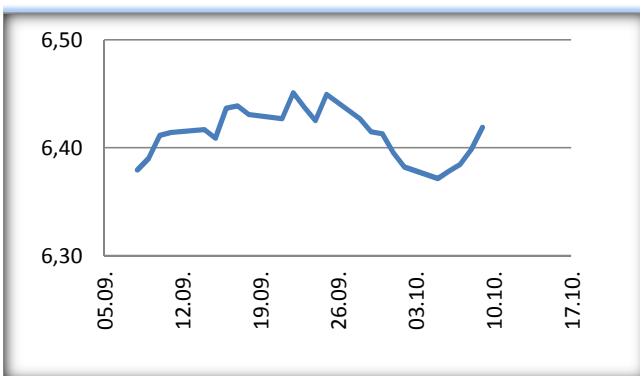
USD/CZK - vývoj za poslední týden



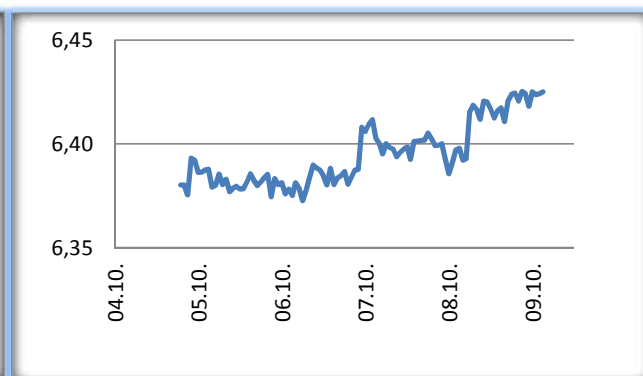
Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v týdnu postupně oslabovala a to až nad hladinu 6,40 CZK/PLN ve druhé polovině týdne.
- Hlavní pozornost v tomto týdnu poutalo v Polsku zasedání tamní centrální banky (NBP). V kontextu horších dat z tamní ekonomiky bylo zajímavé sledovat, zda centrální bankéři nevyjádří obavy o další vývoj polské ekonomiky a případně nezmíní možnost snížení úrokových sazeb. K ničemu takovému však nedošlo. **NBP ponechala hlavní úrokovou sazbu na 1,50 % a výhled na růst polské ekonomiky žádných úprav k horšímu nedoznal. NBP i nadále počítá se stabilním růstem HDP a postupnému návratu inflace k inflačnímu cíli.** Ten však bude hodně pomalý a to i vzhledem k tomu, že v Polsku již přes rok panuje deflace. Zajímavý bude začátek příštího roku, kdy dojde k téměř kompletní výměně v bankovní radě NBP.
- Obchodování v pásmu 6,354 – 6,50 CZK/PLN bude pravděpodobně pokračovat i během října.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



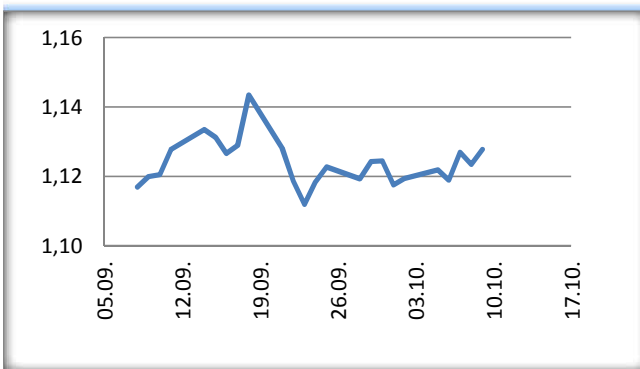
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru i v tomto týdnu pokračovalo nejprve obchodování bez jasného směru v rozmezí 1,117 – 1,127 USD/EUR. Ve druhé polovině týdne, a obzvláště po zveřejnění zápisu ze zářijového zasedání americké centrální banky však bylo stále jasnější, že dolar ztrácí půdu pod nohama a v pátek dopoledne euro záměřilo nad hladinu 1,13 USD/EUR.
- Vzhledem k tomu, co se za poslední týden událo v americké ekonomice, je podle mě pro nejbližší týdny trochu jasnější – **euro může posílit.** Klíčové jsou dva body. (1) Americká centrální banka (Fed) nebyla v září nijak blízko zvýšení sazeb a to se tak opravdu s nejvyšší pravděpodobností odkládá na rok 2016. (2) Zářijová data z pracovního trhu určitě ve Fedu vzbudila další nejistotu.
- Výsledkem událostí za poslední týden bylo oslabení pozice dolaru. Ten si připsal celkem výrazné ztráty ke komoditním měnám jako je AUD či CAD, ale ztrátám se nevyhnul ani k britské libře a v samém závěru týdne ani k euru. Impulsem k oslabení dolaru byly právě horší americké statistiky a pravděpodobně definitivní odložení zvýšení sazeb. **Tyto faktory jsou natolik významné, že mohou patrně dolar oslabovat i v dalších týdnech. Proti euru sice hovoří aktuálně slabší data z Německa a možnost rozšíření či prodloužení kvantitativního uvolňování Evropskou centrální bankou, avšak protidolarové faktory jsou momentálně silnější. Šance pro posílení eura na úroveň 1,145 USD/EUR, alternativně až k 1,17 USD/EUR tak existují a jsou poměrně vysoké.**

EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/USD - vývoj za poslední týden

