



## Klíčové události a ukazatele

- CZ - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly jen o 0,3 % r/r
- CZ - Devizové rezervy ČNB v srpnu vzrostly o téměř 100 mld. na 1,49 bilionu korun
- DE - Průmyslová produkce v červenci vzrostla o 0,5 % r/r
- EZ - HDP ve 2. čtvrtletí vzrostl o 0,4 % kv./kv., respektive o 1,5 % r/r

## Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Ceny v průmyslu
- EZ - Index spotřebitelských cen
- US - Maloobchodní tržby
- US - Zasedání FOMC (Fed)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,02	27,09	26,99	27,05	-0,02	0,09%
USD/CZK	24,19	24,32	23,90	23,98	0,21	-0,89%
PLN/CZK	6,371	6,439	6,367	6,422	-0,05	0,79%
GBP/CZK	36,91	37,34	36,69	36,99	-0,09	0,23%
EUR/PLN	4,232	4,239	4,199	4,210	0,02	-0,53%
EUR/USD	1,1160	1,1302	1,1104	1,1276	-0,01	1,03%
EUR/HUF	313,51	315,76	312,47	314,55	-1,04	0,33%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,05	27,10	27,10	27,30	27,30
USD/CZK	23,98	24,41	23,57	23,74	22,75
PLN/CZK	6,42	6,61	6,78	6,83	6,66
EUR/USD	1,128	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

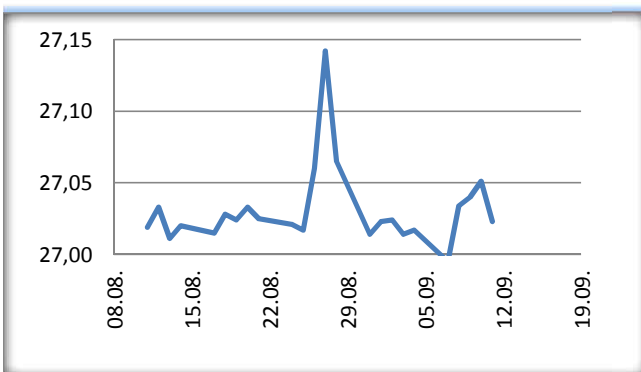
### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	24.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	22.10.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	17.9.	0,25	0,25	0,50	0,75

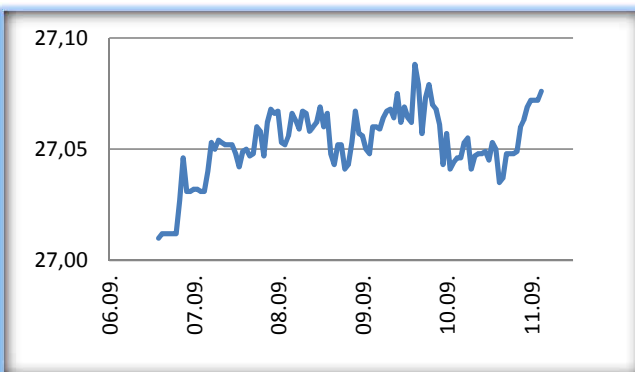
## Vývoj EUR/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči euru pokračovalo i v tomto týdnu obchodování v těsné blízkosti hranice 27 CZK/EUR. Koruna nijak nereagovala na domácí ekonomická data ani na projevy českých centrálních bankéřů.
- Tento týden nabídl řadu čerstvých dat z domácí ekonomiky. Začneme u inflace. Spotřebitelská inflace se v srpnu díky nízkým cenám ropy a potravin opět vydala směrem k nule. Údaj o srpnové inflaci se nacházel i pod prognózou České národní banky (ČNB), která tak má po ruce silný argument pro zachování kurzového intervenčního režimu minimálně do poloviny roku 2016. Právě v polovině příštího roku přitom skončí mandát současnému guvernérovi ČNB M. Singerovi a s největší pravděpodobností ho nahradí člen bankovní rady J. Rusnok. Do funkce Rusnoka jmenoval prezident M. Zeman, který v letošním roce vystupuje hlasitě proti intervencím. **Kdo však počítá s tím, že nástup Rusnoka na pozici guvernéra ČNB bude znamenat ukončení intervenčního režimu, může být zklamán. Rusnok totiž intervenční režim obhájí a v tomto týdnu zdůraznil, že ČNB má stále značný prostor pro navýšování devizových rezerv. Intervenční režim tedy hned tak neskončí.**
- Právě červencové a srpnové intervence ČNB odstartovaly další vlnu hlasů pro ukončení intervenčního režimu nebo alespoň pro jeho zmírnění. Podle oficiálních čísel ČNB v červenci intervenovala v objemu přesahujícím 1 mld. eur. Ve výrazně vyšším objemu musela ČNB intervenovat v srpnu, avšak oficiální čísla budou známa až za měsíc. Podle Mezinárodního měnového fondu by měl být objem devizových rezerv roven minimálně objemu dovozu za tři měsíce. To je velmi hrubé číslo a samozřejmě s růstem otevřenosti ekonomiky se zvyšuje i tento poměr. Na druhé straně ani příliš vysoký poměr (devizové rezervy/import) není ideální. **Vzhledem k rychlému růstu dovozu, tak rostoucí devizové rezervy nevypadají až tak tak dramaticky a v současnosti by vystačily na dovozené zboží za pět měsíců. Před intervencí z listopadu 2013 přitom vystačily na necelé čtyři měsíce. Pokud však ČNB bude do konce roku dále intervenovat, a vše tomu nasvědčuje, tak i tento poměr dále poroste.**
- 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. 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



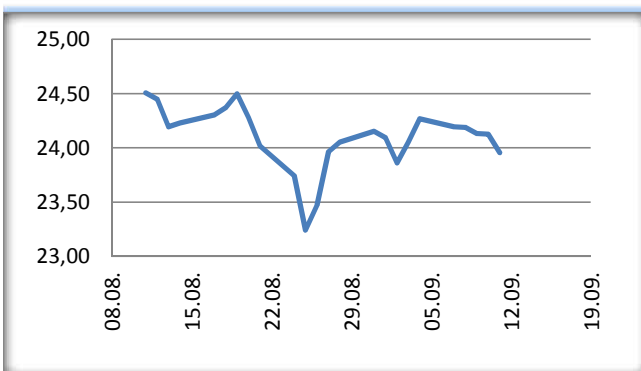
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



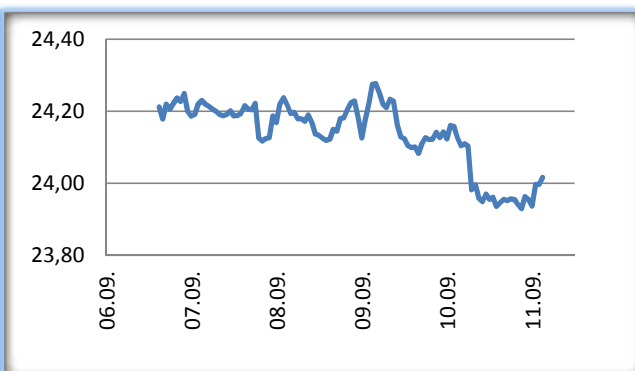
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu mírně posilovala. Větší zisky si však česká měna připsala až v závěru týdne, kdy zamířila pod hladinu 24 CZK/USD.
- Tento týden sice přinesl některá zajímavá data z USA, avšak obchodování bylo silně ovlivněno především očekáváním na zasedání americké centrální banky (Fed), které se uskuteční v příštím týdnu. Trocha statistika: z kraje srpna 54 % tržních účastníků očekávalo, že Fed úrokové sazby zvýší již v září. V současnosti je toto číslo o poznání nižší a činí jen 28 %. **Vzhledem k tomu, co se v posledních týdnech dělo v Číně na akciových trzích, a následně i na akciových trzích celosvětově, tak pravděpodobnost zářijového zvýšení úrokových sazeb není podle mě příliš vysoká. A tato skutečnost je započtena i trhem.** Když tedy Fed v příštím týdnu sazby nezvýší, tak by to dolar příliš negativně ovlivnit nemělo. Obchodování v pásmu 23,80 – 25 CZK/USD by tak mohlo pokračovat i poté.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



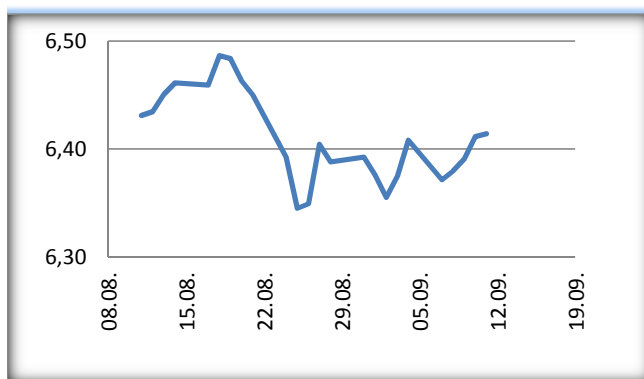
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



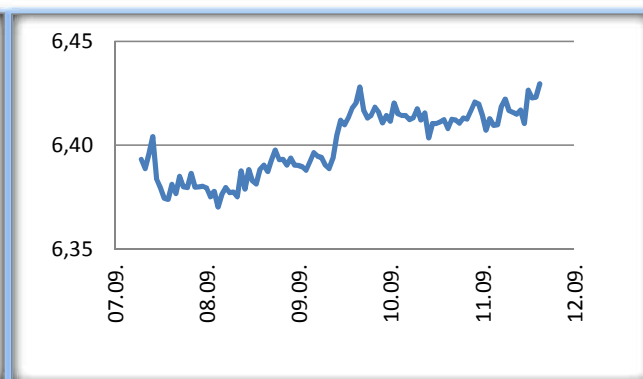
## Vývoj PLN/CZK

- Obchodování koruny vůči polskému zlotému probíhalo v tomto týdnu i nadále zejména kolem hladiny 6,40 CZK/PLN. K žádným výraznějším pohybům nedošlo.
- V tomto týdnu nebyla zveřejněna žádná zajímavější data z polské ekonomiky. Za pozornost však stálo pravidelné ekonomické fórum konané v polské Krynici. Tam mimo jiné vystoupil se svým příspěvkem i J. Rusnok. Z mnoha témat, která se probírala, stála například za pozornost diskuze předních polských podnikatelů o výzách pro Polsko v následujících deseti letech. **Po přepočtu podle parity kupní síly Poláci vydělávají zhruba 60 % toho, co průměrný Evropan a pokud se chce Polsko průměru přiblížit, musí tamní ekonomika udržovat růst kolem 4 % a dále tak zvyšovat produktivitu práce.** Toto teoretické klíše však není jednoduché uplatňovat v praxi, zvláště když se podíváme na strukturu ekonomiky, a to nejen té polské, ale i té české.
- 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 vývoj 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



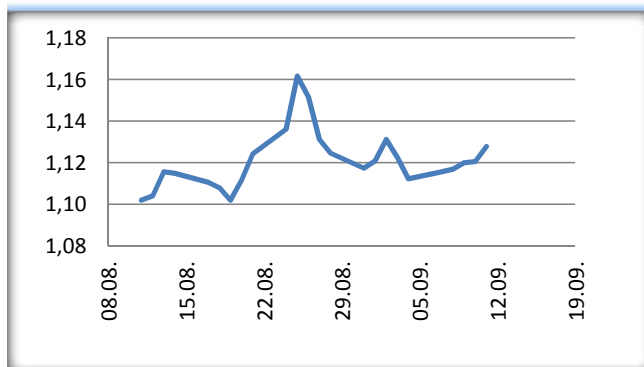
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



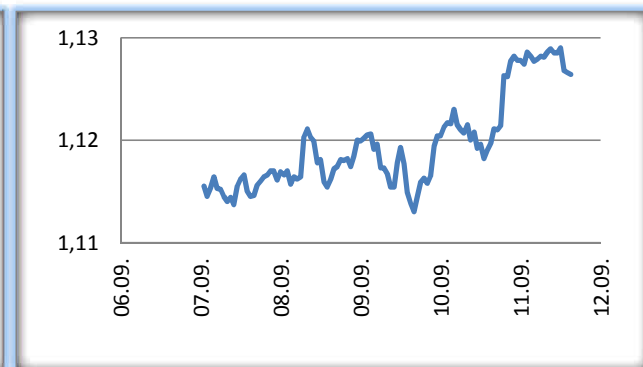
## Vývoj EUR/USD

- Situace na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu vyvíjela příznivě pro euro, které k dolaru posílilo. V první polovině týdne k žádným výraznějším pohybům nedošlo a většina obchodů se uskutečnila v blízkosti či pod hladinou 1,12 USD/EUR. V závěru čtvrtletního odpoledne však euro posílilo až k úrovni 1,13, na více jak týdenní maximum, a kolem této hladiny se kurz pohyboval i v pátek.
- V tomto týdnu sice byla zveřejněna některá zajímavá makroekonomická data, avšak celkově bylo obchodování poznamenáno čekáním na zasedání americké centrální banky (Fed), které se bude konat 16. a 17. září. Díky tomu k zásadnějším pohybům nedošlo. Co se týče ekonomických dat z eurozóny, tak zajímavý byl především zpřesněný údaj o HDP za 2. čtvrtletí letošního roku. K mezikvartálnímu růstu HDP přispěly kladně domácnosti, vláda a zahraniční obchod. Negativně naopak investice. **Pokud pomineme Česko a malé země typu Malty, tak nejrychleji HDP rostl v Litvě, Španělsku a Švédsku. Překvapivě silného růstu dosáhlo i Řecko. Jedinou zemí, která mezikvartálně stagnovala, byla Francie.**
- Nadcházející zasedání Fedu lze považovat za klíčovou událost nejen příštího týdne, ale celého měsíce. Pokud by Fed zvýšil úrokové sazby, byl by to silný impuls pro posílení dolaru. **Zvýšení sazeb je však podle mě velmi nepravděpodobné, a tak se asi žádného dramatického posílení dolaru nedočkáme. Na druhé straně trh se zvýšením sazeb příliš nepočítá, a výsledně to, že Fed sazby nezvýší, by se nemuselo projevit oslabením dolaru. Primárně tak bude záležet na tom, jak bude Fed komunikovat šanci na zvýšení sazeb ještě v letošním roce.**

### 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.

---