



## Klíčové události a ukazatele

- CZ - HDP ve 2. čtvrtletí letošního roku vzrostl o 0,9 % kv./kv. a o 2,6 % r/r
- DE - Index nákupních manažerů PMI v srpnu vzrostl na 50,1 bodu
- EZ - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,2 % r/r
- US - V srpnu bylo vytvořeno jen 151 tis. nových pracovních míst (NFP)

## Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Průměrná mzda (2. čtvrtletí)
- CZ - Průmyslová výroba (červenec)
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky
- PL - Zasedání Polské centrální banky

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,01	27,05	26,98	27,01	0,00	0,01%
USD/CZK	24,15	24,30	24,02	24,11	0,04	-0,16%
PLN/CZK	6,222	6,261	6,163	6,186	0,04	-0,58%
GBP/CZK	31,61	32,20	31,54	32,00	-0,40	1,24%
EUR/PLN	4,326	4,393	4,311	4,360	-0,03	0,78%
EUR/USD	1,1175	1,1239	1,1121	1,1206	0,00	0,28%
EUR/HUF	308,31	310,60	307,97	309,51	-1,20	0,39%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,01	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,11	24,20	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,19	6,23	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,121	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

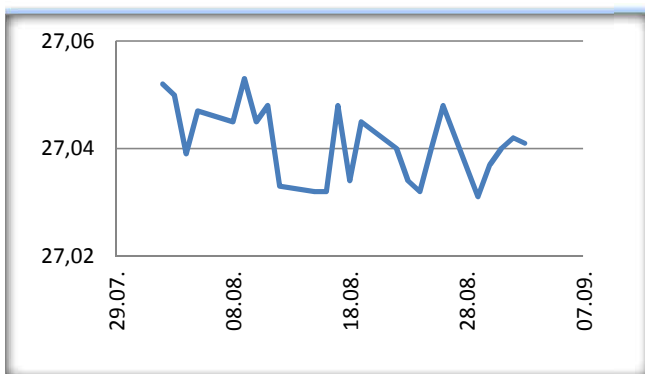
### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	8.9.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	21.9.	0,50	0,50	0,75	0,75

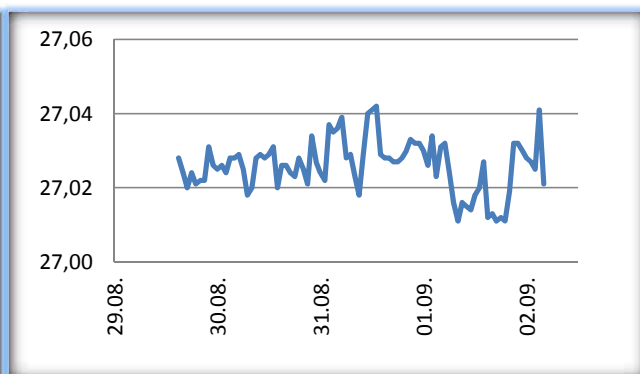
## Vývoj EUR/CZK

- Obchodování koruny vůči euru probíhalo v tomto týdnu i nadále výhradně v těsné blízkosti intervenční hranice 27 CZK/EUR. Ekonomická data, zveřejněná ve druhé polovině týdne, kurz koruny nijak neovlivnila
- Český statistický úřad (ČSÚ) v pátek zveřejnil zpřesněný odhad o výkonu domácí ekonomiky za 2. čtvrtletí letošního roku. Hrubý domácí produkt (HDP) vzrostl o 0,9 % oproti předchozímu čtvrtletí a o 2,6 % meziročně. K růstu ekonomiky přispěl nejvíce zahraniční obchod a dále spotřeba domácností a vlády. Naopak investice se do růstu HDP promítly negativně. Z pohledu nabídky k růstu HDP i nadále nejvíce přispíval zpracovatelský průmysl, respektive výroba automobilů. **Ve druhé polovině letošního roku se dalším zpomalení ekonomiky nevyhneme. Zahraniční poptávka slábne, což se odrazí i na výkonu zpracovatelského průmyslu. Hlavním zdrojem růstu ekonomiky se stanou domácnosti a zrychlí i investiční aktivita.**
- Kromě HDP stála ve čtvrtletí za pozornost i srpnová čísla ze zpracovatelského průmyslu, konkrétně index nákupních manažerů PMI. Jeho hodnota v červenci poprvé poklesla pod hranici 50 bodů, která odděluje pásmo expanze od pásma kontrakce. V srpnu se PMI jen sotva přehoupl přes zmíněnou 50 (50,1 bodu), když došlo k mírnému růstu výroby a zaměstnanosti, ale naopak nové zakázky kvůli slabší poptávce ze zahraničí poklesly. Podniky sice stále shánějí nové zaměstnance, ale již ne tak intenzivně jako v loňském roce. Srpnový PMI tak přinesl opět otazník nad vývojem českého průmyslu ve druhé polovině letošního roku. Zajímavé je, že měkká čísla z průmyslu, která zveřejňuje ČSÚ, pro změnu vypadají o dost lépe než PMI. Pravda tak bude pravděpodobně někde uprostřed – růst průmyslové produkce ve druhé polovině roku zpomalí, avšak prudšího poklesu se podle všeho zatím obávat nemusíme.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



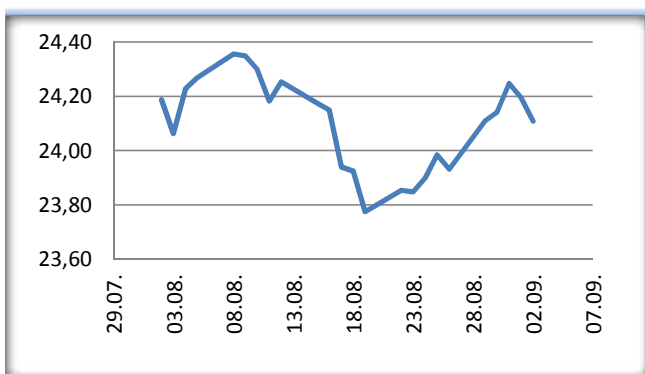
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



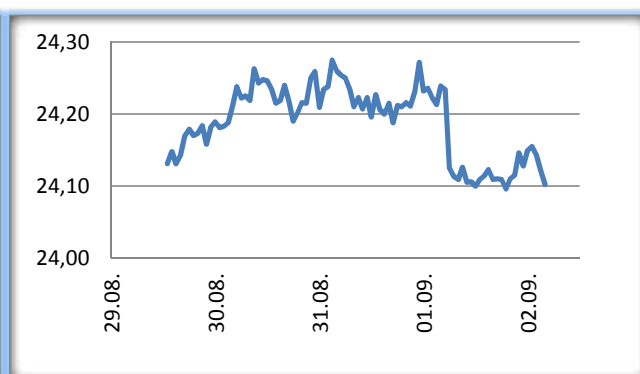
## Vývoj USD/CZK

- Dolar se zpočátku tohoto týdne vezl na vlně, kterou v závěru minulého týdne rozjela šéfka americké centrální banky (Fedu) J. Yellen, respektive její slova v americkém Jackson Hole. Horší čtvrtletní data z průmyslu (ISM) a následně i páteční statistiky z pracovního trhu však dolar oslabily (24,10 CZK/USD – v pátek krátce před 15 hodinou).
- Před týdnem jsem psal, že projev J. Yellen výhled na měnovou politiku Fedu nijak neosvětlí a nečekal jsem tudy ani výraznější tržní reakci. Realita byla výsledně trochu jiná, když Yellen prohlásila, že důvody pro zvýšení úrokových sazeb v posledních měsících vzrostly. Vzápětí však dodala, že Fed se bude při hlasování jako vždy řídit především aktuálními daty. **Směrem k zářijovému zasedání Fedu (21. září) je to signál, že zvýšení úrokových sazeb může opravdu přijít. Na druhé straně to není letos poprvé, co Fed sice v podobném duchu mluvil, ale reálně nic neudělal, tj. sazby nevyšil. Osobně i nadále zastávám názor, že Fed sazby ani v září nezvýší.**
- Pokud se podíváme na přichozí data z americké ekonomiky v tomto týdnu, tak je lze hodnotit spíše negativně. Slabší čísla z pracovního trhu (srpnové NFP jen 151 tis.) a pokles průmyslového indexu ISM pod hranici 50 bodů (kontrakce). Zpracovatelský průmysl se podílí na tvorbě amerického HDP sice daleko méně než tomu je například v ČR, nicméně ani tuto statistiku nelze brát na lehkou váhu a Fed ji v září může použít jako argument proti zvýšení sazeb.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



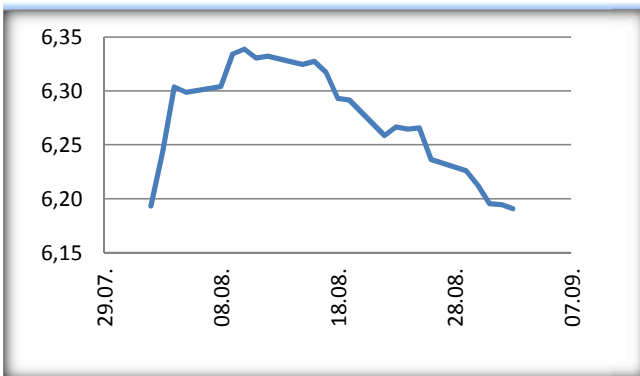
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



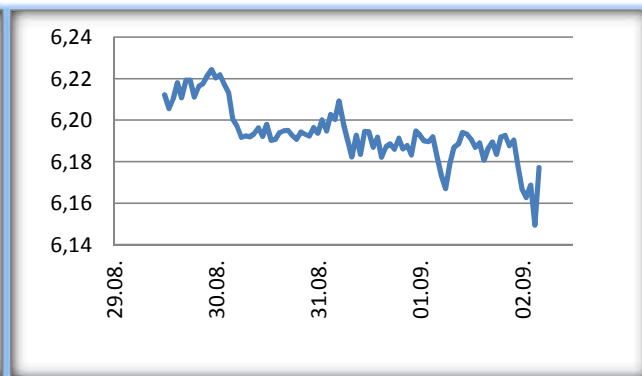
## Vývoj PLN/CZK

- Zlotému se v tomto týdnu nedařilo a dále prohloubil ztráty z druhé poloviny srpna. Polské měně nepomohla ani lepší zveřejněná data z tamní ekonomiky (index PMI, inflace). **Další oslabování zlotého může v příštím týdnu zastavit zasedání polské centrální banky (6. – 7. září).**
- V tomto týdnu zveřejněná data lze hodnotit spíše pozitivně. Polská ekonomika ve 2. čtvrtletí vzrostla o 3,1 %, když tahounem byla spotřeba domácností, naopak došlo k poklesu investic. Podobný obrázek, tedy slabší investiční aktivitu v relaci do minulého roku, vidíme i v dalších středoevropských zemích a lze najít přímou souvislost s loňským rokem, kdy se dočerpávaly peníze z EU. Podle předběžného odhadu naopak v srpnu poklesly spotřebitelské ceny „jen“ o 0,8 %, čekal se o 1 %. Ale hlavně pozitivně překvapil index PMI (růst na 51,5 bodu), který hodnotí náladu firem ve zpracovatelském průmyslu. Polští centrální bankéři tak mají na zasedání v příštím týdnu o čem diskutovat.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



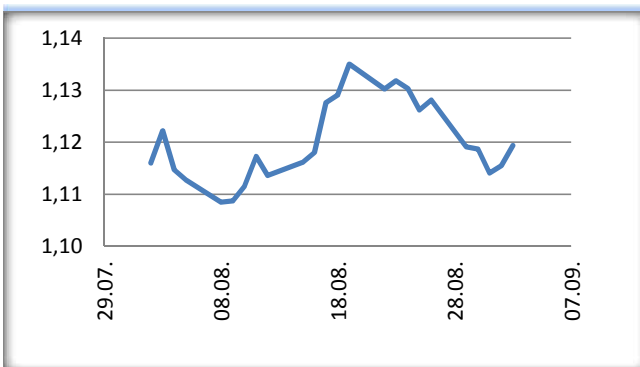
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



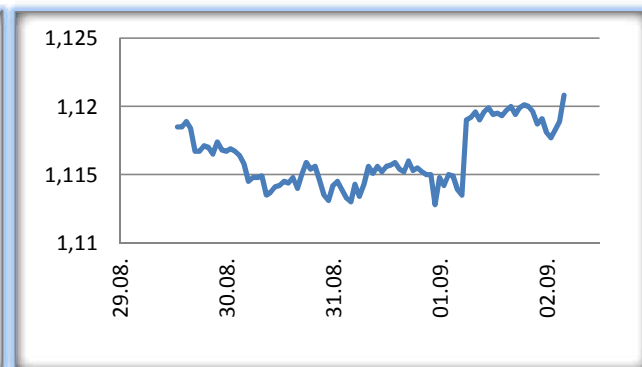
## Vývoj EUR/USD

- První polovina tohoto týdne patřila americké měně. Dolar navázal na závěr předchozího týdne a posílil až na úroveň 1,113 USD/EUR. Horší čtvrtletní data z USA (index ISM) a rovněž páteční (slabší NFP) však přinesla posun dolaru nad úroveň 1,12 USD/EUR.
- Centrální banky si svými netradičními zásahy do finančního systému (záporné úrokové sazby, QE či intervence) v posledních letech vynutily výrazně vyšší pozornost, než tomu bývalo dříve. A netradičně se v tomto směru chovala a stále chová i hlavní centrální banka v Evropě – Evropská centrální banka (ECB). Není od věci na úvod zdůraznit, že hlavním cílem ECB je zajišťovat cenovou stabilitu. **Konkrétně to v případě ECB znamená snažit se, aby meziroční růst inflace byl nižší než 2 %, ale zároveň v blízkosti oněch 2 %. To se jí od roku 2013 příliš nedaří, když inflace z oněch cca 2 % zamířila k nule, kolem které se pohybuje již přes rok a půl.** Nedaří se jí to navzdory tomu, že dělá všemožná opatření (snížení úrokových sazeb až do záporu či nákup státních dluhopisů v rámci programu QE), aby povzbudila inflaci.
- Slabý růst inflace pokračoval podle nejnovějších dat i v srpnu – meziroční růst pouze o 0,2 %. Řekněme si na rovinu, že permanentně udržovat meziroční růst inflace těsně pod 2 % je úkol téměř nemožný, protože na řadu cen v ekonomice má centrální banka jen malý nebo žádný vliv a cenový vývoj navíc výrazně ovlivňuje hospodářský cyklus. Proto centrální banky, a ECB není výjimkou, sledují inflaci detailněji a celkový cenový index různě upravují. Od celkového indexu spotřebitelských cen (v případě ECB tzv. harmonizovaného) odečítají například změny cen energií či potravin. Vzhledem k tomu, že nulová inflace v eurozóně je v posledním roce a půl tažena především poklesem cen energií, je z pohledu ECB vhodné právě energie z celkového indexu vyjmout. Pokud to samé uděláme (vyjímeme) s potravinami, alkoholem a tabákem, dostaneme tzv. jádrovou inflaci, na kterou by měla mít politika ECB daleko větší vliv.
- Tato jádrová inflace v srpnu rostla o 0,8 %, což je o poznání výše než nula, stále však hluboko pod 2 %. Je jasné, že ceny energií nebudou klesat věčně a v případě, že dojde k jejich mírnému růstu, čehož bychom se mohli dočkat již zkraje příštího roku, vrátí se celková inflace nad 1 %. Problémem však je, že to neznamená, že podobně poroste i ona zmiňovaná jádrová inflace. **Na její růst si budeme muset počkat déle a upřímně nevidím žádné důvody, proč by měla v nejbližším roce zamířit výrazněji nad 1 %.** Pokud to podobně vnímá i ECB, tak se brzkého ukončení QE jen tak nedočkáme.

### 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.

---