



Klíčové události a ukazatele

- CZ - Běžný účet platební bilance byl v červenci schodkový ve výši 30,1 mld. korun**
- EZ - Spotřebitelské ceny v srpnu oproti červenci stagnovaly a vzrostly o 0,4 % r/r**
- PL - Spotřebitelské ceny v srpnu poklesly o 0,2 % m/m a o 0,8 % r/r**
- US - Maloobchodní tržby v srpnu poklesly o 0,3 % m/m**

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- EZ - Spotřebitelská důvěra**
- EZ - Index nákupních manažerů PMI - předběžný odhad**
- PL - Průmyslová produkce**
- US - Zasedání americké centrální banky (Fed)**

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,01	27,06	26,98	27,02	-0,01	0,05%
USD/CZK	24,02	24,11	23,92	24,12	-0,11	0,44%
PLN/CZK	6,215	6,260	6,190	6,255	-0,04	0,64%
GBP/CZK	31,87	32,06	31,58	31,79	0,08	-0,25%
EUR/PLN	4,339	4,359	4,310	4,326	0,01	-0,31%
EUR/USD	1,1235	1,1283	1,1200	1,1199	0,00	-0,32%
EUR/HUF	309,50	310,70	308,91	309,01	0,49	-0,16%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,12	24,20	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,25	6,23	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,120	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	20.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	21.9.	0,50	0,50	0,75	0,75

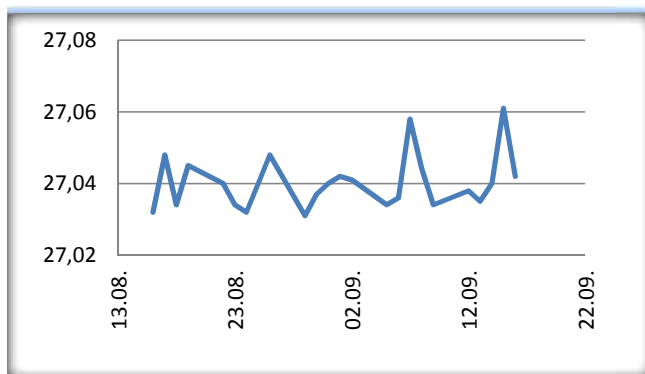
Vývoj EUR/CZK

• Na měnovém páru koruny vůči euru se v tomto týdnu na první pohled nic zajímavého nedělo, když se koruna i nadále pohybovala jen těsně nad intervenční hladinou 27 CZK/EUR. Pod pokličkou intervenčního režimu to však přeci jen trochu vřelo, a to díky rozšíření spreadu mezi spotovým a forwardovým kurzem.

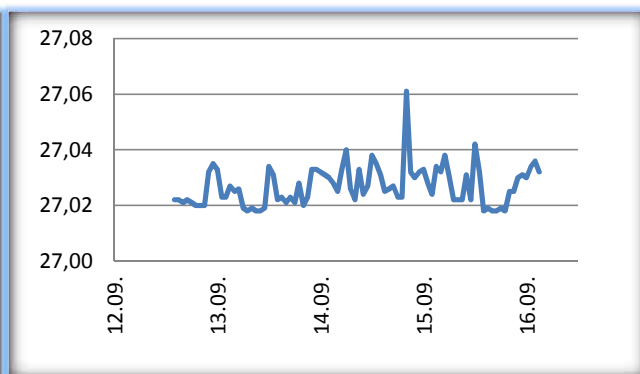
• V překladu to znamená, že ti exportéři, kteří se momentálně chtějí zajistit na ročním horizontu proti posílení koruny, se zajišťují draže (oproti začátku září o zhruba 20 haléřů na jednom euru). Na druhé straně importéři mohou v případě použití forwardu dosáhnout na lepší kurz, než by dostali na spotovém trhu a euro nakoupit za méně jak 27 korun. Nárůst rozdílu mezi spotovým a forwardovým kurzem rovněž tlačí na kurz koruny. **Vzhledem k tomu, že koruna nemůže posílit pod 27, tak nelze vyloučit, že Česká národní banka (ČNB) je momentálně nucena intervenovat více než v předchozích měsících. Ostatně podobný obrázek jsme zde měli přesně před rokem, kdy došlo rovněž k roztažení rozdílu mezi spotovým a forwardovým kurzem, a to až na 40 haléřů.**

• Bankovní rada ČNB sice zasedá až na konci září, avšak guvernér J. Rusnok poskytl zajímavé informace k možnému ukončení intervencí již s předstihem. ČNB doposud jako nejpravděpodobnější termín ukončení intervencí uváděla polovinu příštího roku, ale **J. Rusnok nyní jako v současnosti nejpravděpodobnější termín uvedl září 2017** (Slova J. Rusnoka - "Na červen to rozhodně nevypadá a o prázdninách se mi nezdá, že bychom chtěli dělat takové akce."). Zároveň se na základě tlaku na forwardové kurzy rozšířily spekulace, že ČNB může intervence ukončit výrazně dříve, klidně i v letošním roce. Úplně vyloučit tuto možnost sice nelze, ale osobně ji vnímám jako krajně nepravděpodobnou. Ať již máme na intervence jakýkoliv názor, tak ČNB rozhodně nelze upřít, že se snaží být maximálně transparentní a v případě intervencí komunikačně otevřená. Na závěr je třeba dodat, že i září 2017 zůstává s otazníkem a výsledně stejně bude záviset na vývoji ekonomických veličin a na nastavení měnové politiky v eurozóně.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



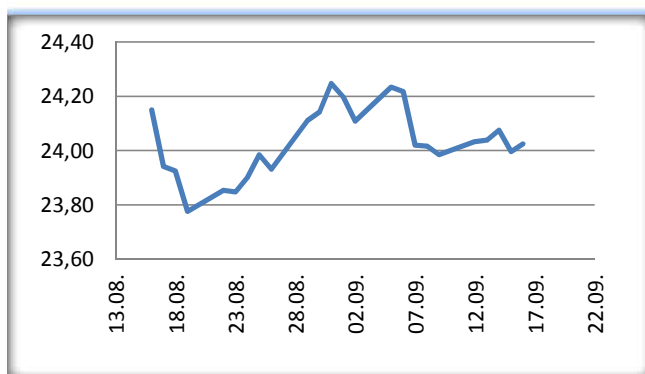
Vývoj USD/CZK

• Obchodování koruny vůči americkému dolaru v tomto týdnu zakotvilo u hladiny 24 CZK/USD. Není se čemu divit. Již v příštím týdnu zasedá americká centrální banka (Fed), která bude mimo jiné hlasovat o úrokových sazbách. Zatímco ještě před třemi týdny, po konferenci v Jackson Hole, se sázky na zvýšení sazeb prudce zvýšily, tak poslední projevy amerických centrálních bankéřů v kombinaci s horšími daty z tamní ekonomiky pravděpodobnost zvýšení sazeb posunuly opět dolů.

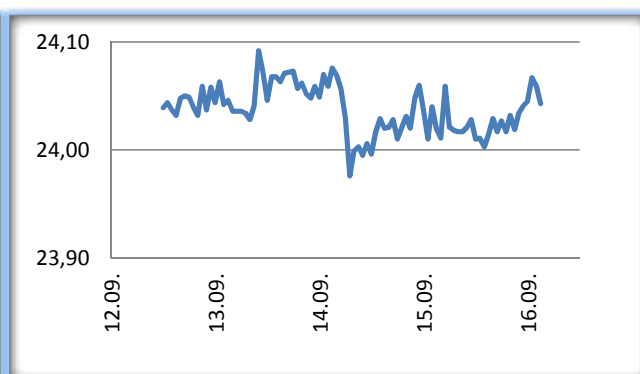
• **V posledních měsících jsem mnohokrát psal o tom, že zvyšování sazeb v USA nebude zdaleka tak rychlé, jak část trhu očekává a dosavadní vývoj mi dává za pravdu. Pokud se navíc podíváme na některá čísla z americké ekonomiky, tak jsem stále více přesvědčený o tom, že Fed letos sazby vůbec nezvýší.** Oněmi horšími čísly z americké ekonomiky mám na mysli např. slabší růst HDP a investic v letošním roce. Dále snížení hodnoty indexu ISM ve službách. Speciální kapitolou je potom růst jádrové inflace a mezd. Jádrová inflace se nachází permanentně pod 2 % a růst mezd je sice nejrychlejší od r. 2010, avšak stále výrazně pod růstem mezd z předkrizových let. V tomto týdnu navíc v USA příliš nepřesvědčila ani data z maloobchodu.

• Výsledek zasedání Fedu v příštím týdnu může mít silný dopad na kurz americké měny. Počítám s tím, že Fed úrokové sazby nezvýší, avšak nutné je soustředit se i na tiskovou konferenci a aktualizovanou makroekonomickou predikci. V případě, že Fed sníží výhled na některé ekonomické veličiny, tak lze očekávat spíše oslabení americké měny.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



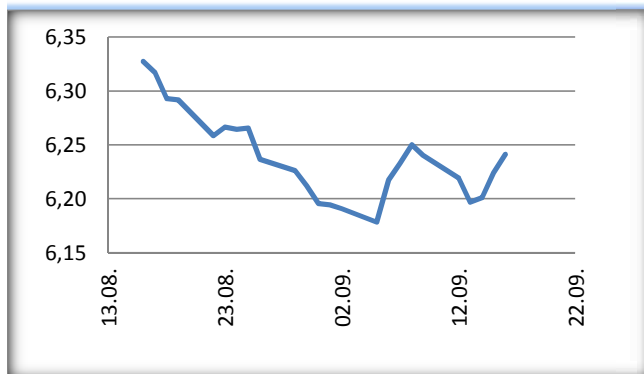
USD/CZK - vývoj za poslední týden



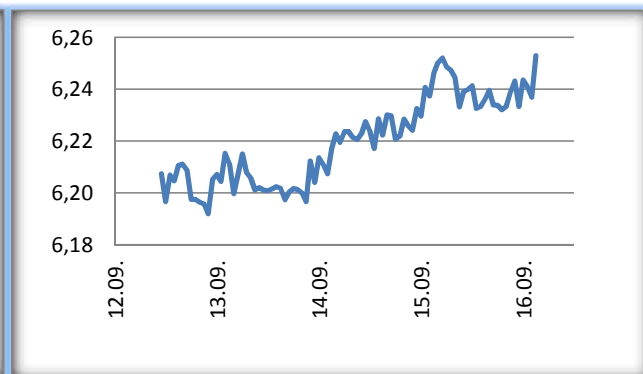
Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý v první polovině tohoto týdne sice oslaboval, ale ve druhé polovině dokázal zmíněné ztráty vymazat. Vůči koruně tak v souhrnu posílil o zhruba 5 haléřů na 6,25 CZK/PLN.
- Polská měna těžila ve druhé polovině týdne ze slabších dat z USA, která naznačují, že americká centrální banka (Fed) ani v září úrokové sazby nezvýší. To je voda na mlynářem měnám emerging markets a výsledně i pro zlotý. Oproti tomu data z polské ekonomiky v tomto týdnu nijak zásadně nepřekvapila. Srpnový pokles spotřebitelských cen o meziročních 0,8 % se očekával. Výraznější byl sice schodek na běžném účtu platební bilance, avšak nelze z něj dělat žádné přehnaně negativní závěry.
- **Z pohledu polských ekonomických dat bude zajímavý příští týden, kdy budou zveřejněna srpnová čísla z průmyslu či maloobchodu, která by měla vynahradit slabší údaje z července.** V kombinaci s ponecháním hlavní úrokové sazby v rozmezí 0,25 – 0,50 % (Fed) by tak mohl zlotý mírně posílil.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



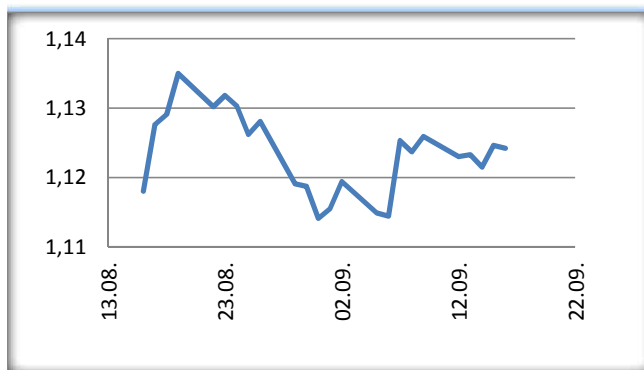
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



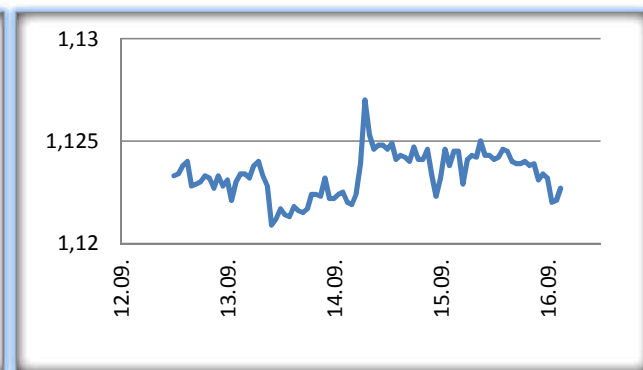
Vývoj EUR/USD

- Vývoj na hlavním měnovém páru byl v tomto týdnu ovlivněn vyčkáváním na to, co přinese zasedání Fedu v příštím týdnu (21. září). Nelze se tedy divit, že se obchodování vměstnalo do úzkého pásma 1,12 – 1,127 USD/EUR (do pátku do 14 hodin). Podobný vývoj bychom mohli vidět i první polovině příštího týdne. Naopak druhá polovina příštího týdne bude ovlivněna výsledkem zasedání Fedu, přičemž pravděpodobnější variantou je posílení eura.
- Zatímco vývoj na eurodolaru v tomto týdnu příliš zajímavého nenabídl, tak zajímavé věci se děly na akciových a dluhopisových trzích. Od posledního zasedání Evropské centrální banky (ECB) nejsou evropské akcie příliš ve formě a hlavní akciové indexy ztrácely i v tomto týdnu. Akciový trh potřebuje prorůstový impuls, který může přijít již v příštím týdnu od Fedu (pokud Fed nezvýší úrokové sazby a naznačí, že je letos zvyšovat nebude), ale **evropské akcie by potřebovaly i vzpruhu od ECB (prodloužení programu QE či změnu struktury QE ve prospěch většího nákupu akcií)**. Co se týče dluhopisů, tak se výnos německého 10letého dluhopisu po delší, zhruba dvouměsíční odmlce vrátil alespoň na chvíli do plusu, tj. těsně nad nulu. Investoři si tak mohli dočasně vychutnat pocit, kdy za to, že půjčí peníze, nemusí platit, ale naopak dostanou odměnu v podobě kladného úrokového zhodnocení. **Otázkou je, jakým směrem se budou vyvíjet německé dluhopisy v nadcházejících měsících.** Za předpokladu, že se inflace začne postupně zvyšovat, by mělo docházet i k růstu výnosů na německých dluhopisech (poklesu jejich cen). Pokud však vezmeme v úvahu i další faktory, jako případné prodloužení QE či riziková prémie, tak je pravděpodobnější, že se výnosy německých dluhopisů pod nulou ještě nějaký čas udrží.

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.
