



Klíčové události a ukazatele

- DE - Index ekonomického sentimentu Ifo v červenci vzrostl na 108 bodů
- EZ - Spotřebitelská inflace v červenci podle předběžného odhadu vzrostla o 0,2 % r/r
- US - FOMC (Fed) ponechal hlavní úrokovou sazbu v rozmezí 0 - 0,25 %
- US - HDP ve 2. čtvrtletí vzrostl o 2,3 %

Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Zasedání bankovní rady ČNB
- CZ - Devizové rezervy
- DE - Průmyslová výroba
- US - Data z pracovního trhu

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,01	27,13	26,99	27,02	-0,01	0,03%
USD/CZK	24,62	24,81	24,27	24,63	-0,02	0,06%
PLN/CZK	6,517	6,573	6,499	6,516	0,00	-0,02%
GBP/CZK	37,84	38,67	37,74	38,55	-0,71	1,85%
EUR/PLN	4,125	4,154	4,110	4,141	-0,02	0,37%
EUR/USD	1,0970	1,1128	1,0892	1,0964	0,00	-0,05%
EUR/HUF	310,48	312,44	306,79	308,17	2,31	-0,75%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,30	27,30	27,30	27,30
USD/CZK	24,63	24,82	24,82	23,74	22,75
PLN/CZK	6,52	6,66	6,83	6,83	6,66
EUR/USD	1,096	1,10	1,10	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	6.8.	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

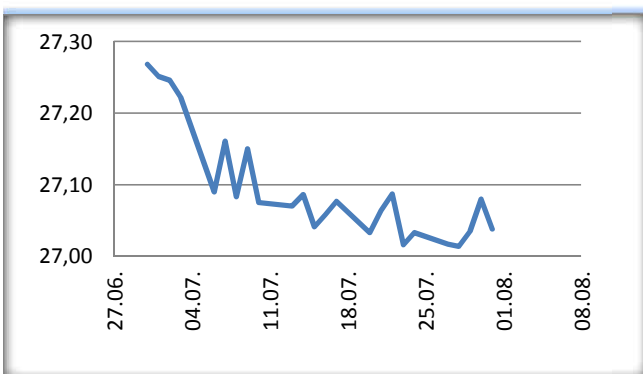
Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v posledním červencovém týdnu odehrávalo v těsné blízkosti hranice 27 CZK/EUR, respektive na horní straně této hranice. Denní pohyb koruny byly minimalistické a činily maximálně několik haléřů. Jediným zajímavějším dnem tak byla z tohoto pohledu středa, kdy koruna krátce oslabila nad hladinu 27,10 CZK/EUR.

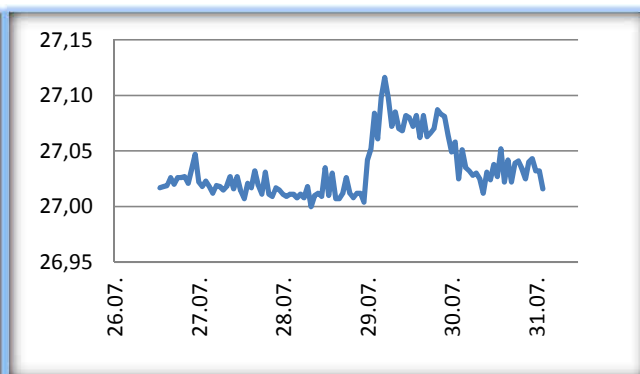
• Domácí ekonomický kalendář byl v tomto týdnu prázdný, což naštěstí již neplatí o příštím týdnu, kdy bude zveřejněna celá řada čerstvých ekonomických statistik. Namátkou nová data z průmyslu či maloobchodu. **Klíčovou událostí však bude čtvrtěční zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). Lze přitom očekávat, že nadcházející zasedání ČNB bude mimořádně zajímavé a to hned z několika důvodů.** (1) Centrální bankéři budou mít k dispozici novou makroekonomickou prognózu včetně predikce spotřebitelské inflace do konce roku 2016. (2) Centrálním bankéřům v červenci určitě přidělala vrásky silná koruna, která testovala intervenční hranici 27 CZK/EUR a přinutila ČNB poprvé od listopadu 2013 intervenovat. Vzhledem k tomu, že ČNB následně odmítla uvést, zda provádí intervence a případně v jakém objemu, tak bude zajímavé sledovat i statistiku devizových rezerv. (3) Během července se v souvislosti se silnou korunou objevila řada komentářů, které poukazují na to, že intervenční režim již není vzhledem k současnému růstu ekonomiky opodstatněný.

• Jak bankovní rada zareaguje? Předpokládám, že centrálním bankéřům současný kurz koruny nevyhovuje a raději by českou měnu viděli na slabších úrovních, cca v rozmezí 27,20 – 27,50 CZK/EUR. Proto očekávám, že ČNB proti koruně slovně vystoupí. Jednak zmíni korunu jako silný protiinflační faktor a určitě zopakuje, že je připravena korunu držet nad hranicí 27 CZK/EUR a případně prodloužit dobu trvání intervenčního režimu. **Zcela vyloučit neleze ani skutečnou intervenci, která by korunu oslabila o několik desítek haléřů. V srpnu ještě naopak nepočítám s tím, že by ČNB zavedla zápornou diskontní úrokovou sazbu. To však nelze vyloučit na zasedáních v závěru roku.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



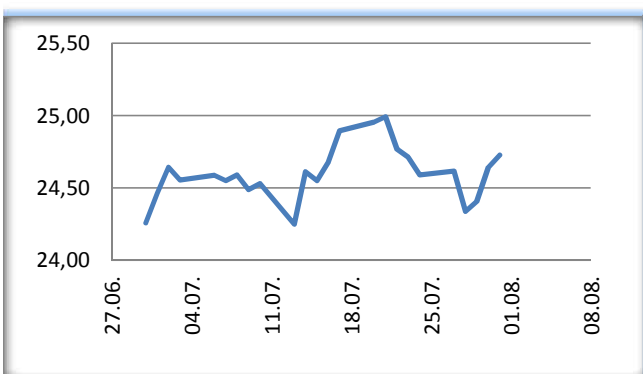
Vývoj USD/CZK

• Vůči americkému dolaru dokázala koruna na začátku týdne posílit k hladině 24,30 CZK/USD. Během dalších dnů však již jen ztrácela a v pátek kolem poledne se nacházela v blízkosti úrovně 24,70 CZK/USD.

• Tento týden byl bohatý především na ekonomické události a data z USA. Ve středu večer jsme se dozvěděli postoj Fedu (Americká centrální banka) k situaci v americké ekonomice a případnému zvýšení úrokových sazeb. Ačkoliv bylo zasedání Fedu prezentováno jako jestřábí, tj. pravděpodobnost zvýšení sazeb se zvýšila, tak při detailnějším pohledu lze o tomto polemizovat. Fed sice hodnotil pozitivně vývoj na pracovním a nemovitostním trhu, ale oproti tomu nevěděl, že jsou stabilizované ceny surovin. Opětovný pokles cen ropy znamená, že inflace se ke 2 % může navracet pomaleji, než se ještě před měsícem očekávalo. Oproti červnovému zasedání se navíc objevila další rizika a to především hospodářský vývoj v Číně. Nesmíme ani zapomínat na silnou hodnotu americké měny a to nejen vůči euru, ale i k dalším měnám, včetně měn zemí rychle se rozvíjejících trhů (emerging markets). **Jedno zvýšení úrokových sazeb tak do konce letošního roku vyloučit nelze, ale rozhodně bych na ně nespolehal.** Co se týče růstu HDP ve 2. čtvrtletí, tak růst sice nenaplnil tržní očekávání, avšak to bylo kompenzováno zlepšením HDP v 1. čtvrtletí.

• Vývoj koruny k dolaru lze v tomto týdnu hodnotit jako rozpačité. Navzdory lepším datům z USA koruna oslabila jen mírně, což signalizuje, že postranní trend v rozmezí cca 24,20 – 25 CZK/USD může pokračovat i během srpna. **Rizikem je výraznější intervence ČNB proti koruně, což by znamenalo skokové oslabení koruny nejen vůči euru, ale i americkému dolaru. Proto se dovolím upozornit na čtvrtěční zasedání ČNB (6. srpna).**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



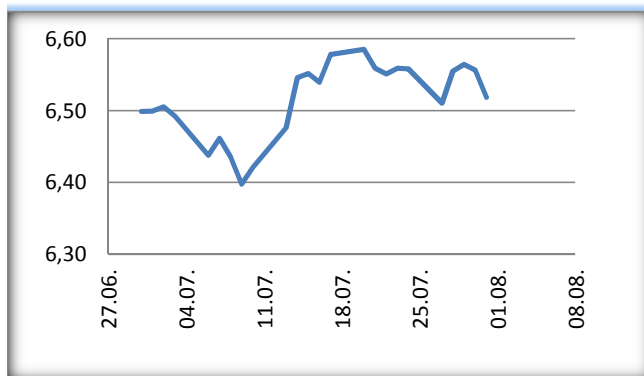
USD/CZK - vývoj za poslední týden



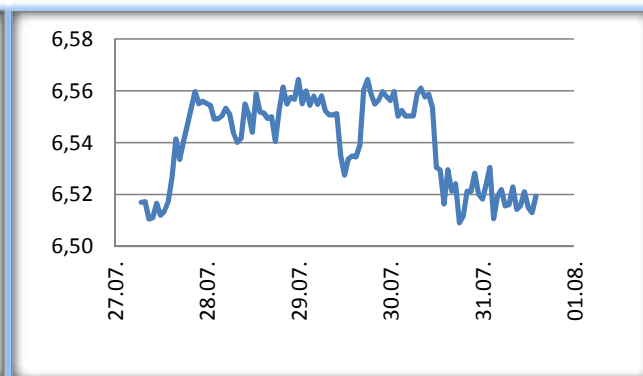
Vývoj PLN/CZK

- Koruna se na úvod a na závěr tohoto týdne pohybovala na silnějších úrovních, lehce nad hladinou 6,50 CZK/PLN. Během týdne poté na mírně slabších, kolem úrovně 6,55 CZK/PLN.
- V tomto týdnu nebyla zveřejněna žádná zajímavější data z polské ekonomiky, což je na konci každého měsíce tradiční obrázek. Zlotý nedokázal ve druhé polovině měsíce výrazněji posílit. Důvody lze z velké části hledat v Asii, konkrétně v Číně, která nyní bojuje s ekonomickým zpomalením doprovázeným výprodejí na tamním akciovém trhu. Díky tomu se pod prodejní tlak dostaly i měny zemí emerging markets a díky tomu i polská měna. Například zlotý se k americkému dolaru nyní pohybuje lehce pod hladinou 3,80 PLN/USD, zatímco například v roce 2008 se nacházel až na hladině 2,10 PLN/USD. **Polso si přitom neprošlo hospodářskou recesí a růst HDP byl v souhrnu za posledních 6 let vyšší než v USA. Zatímco v roce 2008 byl zlotý nadhodnocen tak nyní lze mluvit o tom, že je vůči dolaru podhodnocený, což může v delším období znamenat, že zlotý bude posilovat. Uvidíme.**
- Co se týče měnového páru koruny k zlotému, tak i nadále předpokládám, že zlotý ze současných hodnot začne vůči koruně posilovat. Polské ekonomice se daří a vysoké úrokové sazby relativně k sazbám v eurozóně by měly nahraovat postupnému zhodnocování zlotého.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



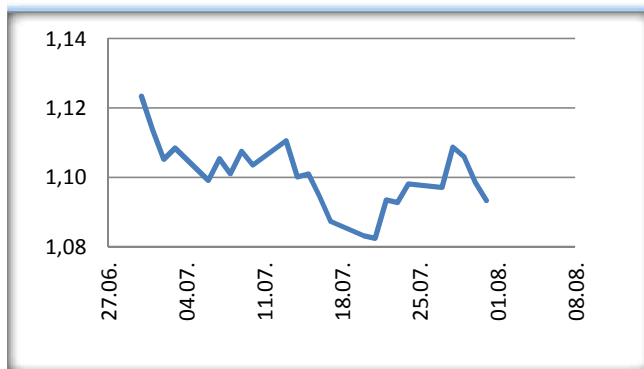
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



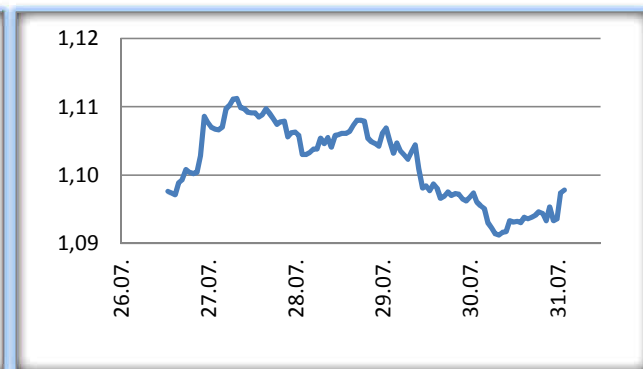
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro zkraje týdne vůči dolaru krátce posílilo nad hladinu 1,11 USD/EUR. V dalších dnech týdne již euro především oslabovalo a ve čtvrtek odpoledne se nacházelo v blízkosti hladiny 1,09 USD/EUR.
- **Překvapivá je skutečnost, že euro navzdory pozitivním datům z americké ekonomiky, zde mám na mysli především výsledek HDP, výrazněji neoslabilo.** Růst HDP na úrovni 2,3 % byl sice slabší, než se očekávalo, ale tento fakt byl vyvážen skutečností, že HDP za 1. čtvrtletí byl revidován směrem nahoru. Pozitivně šlo přitom hodnotit i data o soukromé spotřebě, která je klíčová pro růst americké ekonomiky.
- Naopak v eurozóně v pátek překvapil růst červencové jádrové inflace ve výši 1 % meziročně. Jádrová inflace přitom nezahrnuje volatiliní položky, jako jsou pohonné hmoty, a díky tomu lépe vystihuje cenový vývoj v ekonomice.
- **Obchodování eura k dolaru je v posledních týdnech především o hledání směru a vše spíše nasvědčuje tomu, že postranní trend v rozmezí 1,08 – 1,12 USD/EUR, alternativně v širším pásmu 1,05 – 1,15 USD/EUR bude probíhat i na začátku srpna.**

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.
