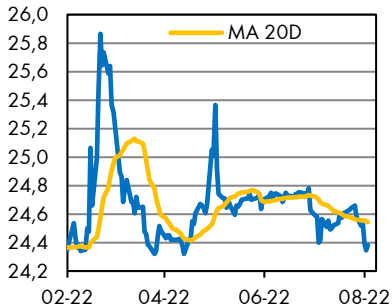
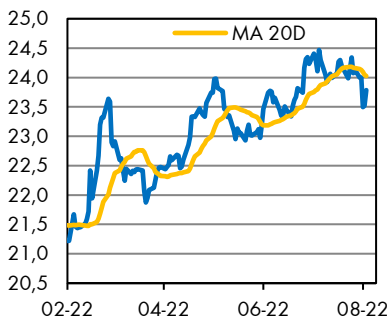


Vývoj EUR/CZK



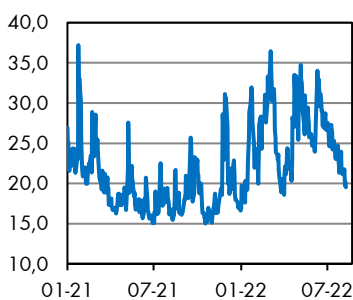
Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Vývoj USD/CZK



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

"Index strachu" VIX



Zdroj: Index volatility S&P 500 (VIX), Macrobond

(Ne)vyčerpatelnost devizových rezerv

Minulý týden se český finanční trh dočkal čísel ohledně inflace, statistiky devizových rezerv a objemu intervencí, ale také zápisu z posledního zasedání ČNB. Samotná koruna po celý týden posilovala, ovšem bez výraznější návaznosti na zveřejňovaná data. Podobný trend vykazoval v regionu polský zlotý a dařilo se i euru proti dolaru. Dnes postupně od rána domácí měna zisky pomalu odmazává. Vzhledem k prázdninovým nižším objemům je možné, že se koruna na krátkou chvíli dokázala vzpamatovat i bez větší intervence domácí centrální banky. O něco konkrétnější představu ale nabídne až v týdnu zveřejňovaná dekadní bilance. Oficiální informace jsou zveřejňované s větším zpožděním, kvůli čemuž se trh teprve minulý týden dočkal **čísel ohledně intervencí ČNB v červnu**. Centrální banka na obranu koruny vynaložila zhruba 7,1 mld. EUR po 3,5 mld. EUR v květnu. **Podle předběžných dat očekáváme, že kadence intervencí se v červenci opět o něco zvýšila na úroveň zhruba 8 mld. EUR.** Stav devizových rezerv přitom ukazuje, že ke konci července disponuje domácí centrální banka přibližně 145 miliardami EUR, a má tedy asi o 110 mld. navíc proti stavu před koncem roku 2013, kdy ČNB začala intervenovat ve snaze oslabit korunu. Jednoduchou metrikou by tak při konstantním čerpání rezerv na úrovni 8 mld. EUR měsíčně, stačily centrální bance nadbytečné rezervy zhruba na 14 měsíců. V té době by se přitom Česko mělo i podle prognózy ČNB nadále potýkat s inflací výrazně nad 2% cílem. Ustoupení od závazku a následné oslabení koruny by tak mohlo působit dále proinflačně a zároveň vědomí trhu o klesajících rezervách a ekonomickém oživení ještě v nedohledu by spekulace proti koruně mohlo jen umocnit. Vzhledem k relativně rychlému čerpání devizových rezerv je na místě jistá opatrnost – žádné rezervy nejsou nevyčerpatelné.

Další postup centrální banky ve využívání nástrojů MP nastínil **zápis z posledního srpnového zasedání bankovní rady**. Obsahuje 3 zásadní sdělení: **(i)** Ochota hledat kompromis je ještě nižší než za původního složení rady. To ostatně odkazuje snaha 2 „jesřábů“ vyjednat menší zvýšení sazeb s větší shodou, následovaná „demonstrativním“ hlasováním pro hike o 100bb. **(ii)** Pro stabilitu nemusel guvernér Aleš Michl zbylé členy příliš přesvědčovat. Kromě seznamu zúčastněných a finálního verdiktu zaznělo v zápisu jeho jméno jen jednou. Přesto jak viceguvernerka Eva Zamrazilová, tak člen rady Jan Frait nevyloučily scénář, ve kterém pro zvýšení sazeb na některém z dalších zasedání ruku zvednou. To by otočilo hlasy v poměru 4:3. **(iii)** I u aktuálně více holubičí rady se stále diskuze točí spíše v mantinelech zvyšování/stabilita než stabilita/snižování a bankovní rada si pravděpodobně uvědomuje, že při inflaci blížící se k 20 % se diskuze ještě nějakou chvíli ve stávajících mantinelech udrží. Z pohledu ekonomických dat dorazí z Česka tento týden jen ceny výrobců (úterý), kde trh očekává první meziroční snížení dynamiky v letošním roce. Globálně pak bude důležitý zápis z posledního zasedání Fedu. Výhledově vidíme i nadále omezené možnosti koruny dále posilovat a v prognóze počítáme se setrváním na mírně slabších úrovních s pokračující pomocí ČNB.

Technická analýza

EUR/CZK	R1: 24,662	Fibonacci	S1: 24,360	Bollinger
	R2: 24,470	Fibonacci	S2: 24,278	6M Low

Prognóza

Ke konci období	Aktuální kurz	Září 22	Prosinec 22	Březen 23
EUR/CZK	24,43	24,80	24,80	24,80
USD/CZK	23,96	23,85	24,31	23,40
EUR/USD	1,020	1,04	1,02	1,06

Zdroj dat Bloomberg, Raiffeisenbank a.s., data k 15.8.2022 13:36
* značí údaje pod revid

Hlavní události týdne

Datum	Země	Událost	RB/RBI	Trh	Předchozí
16.08.	ČR	Ceny průmyslových výrobců (červenec, v %, r/r)	29,1	27,9	28,5
16.08.	ČR	Ceny průmyslových výrobců (červenec, v %, m/m)	1,8	1,2	1,4
16.08.	SRN	ZEW index očekávání (srpen, v b.)	-50,0	-52,7	-53,8
16.08.	SRN	ZEW index aktuální situace (srpen, v b.)	-48,0	-49,0	-45,8
16.08.	USA	Průmyslová produkce (červenec, v %, m/m)	-	0,3	-0,2
17.08.	USA	Malobchodní tržby (červenec, v %, m/m)	-	0,1	1,0
17.08.	USA	FOMC Minutes – zápisky ze zasedání (červenec)	-	-	-
19.08.	SRN	Výrobní inflace – PPI (červenec, v %, r/r)	-	31,8	32,7
19.08.	SRN	Výrobní inflace – PPI (červenec, v %, m/m)	-	0,7	0,6

Zdroj dat Bloomberg, Raiffeisenbank a.s., data k 15.8.2022 13:36 Po

Autor: Vratislav Zámis, analytik

E-mail: vratislav.zamis@rb.cz

Tel.: +420 722 975 332

Editor: Helena Horská, hlavní ekonomka