



## KOMENTÁŘ

15. září 2017, 37. týden

### Klíčové události a ukazatele

**CZ** - Spotřebitelské ceny v srpnu poklesly o 0,1 % m/m, respektive vzrostly o 2,5 % r/r

**PL** - Spotřebitelská inflace v srpnu zrychlila na 1,8 % r/r

**US** - Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,4 % m/m a o 1,9 % r/r

**US** - Maloobchodní tržby v srpnu poklesly o 0,2 % m/m

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

**CZ** - Index cen výrobců (srpen)

**EZ** - Index spotřebitelských cen (srpen)

**EZ** - Index nákupních manažerů PMI - předběžný odhad (září)

**US** - Zasedání Fedu (FOMC)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,11	26,16	26,05	26,08	0,02	-0,09%
USD/CZK	21,70	22,04	21,65	21,79	-0,09	0,42%
PLN/CZK	6,148	6,155	6,079	6,109	0,04	-0,64%
GBP/CZK	28,63	29,69	28,55	29,29	-0,66	2,26%
EUR/PLN	4,251	4,289	4,238	4,277	-0,03	0,61%
EUR/USD	1,2015	1,2043	1,1836	1,1969	0,00	-0,38%
EUR/HUF	305,57	308,94	305,38	309,02	-3,45	1,12%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,08	25,70	25,50	25,50	25,00
USD/CZK	21,79	21,97	21,25	20,90	20,00
PLN/CZK	6,11	6,05	6,04	6,07	6,10
EUR/USD	1,197	1,17	1,20	1,22	1,25

### 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

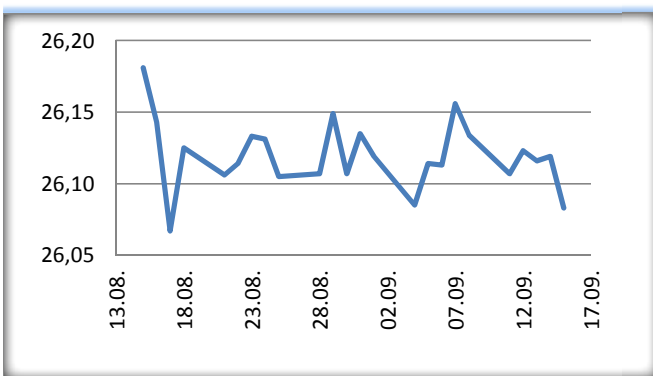
#### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	27.9.	0,25	0,50	0,75	1,00
ECB	26.10.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	20.9.	1,25	1,25	1,50	1,75

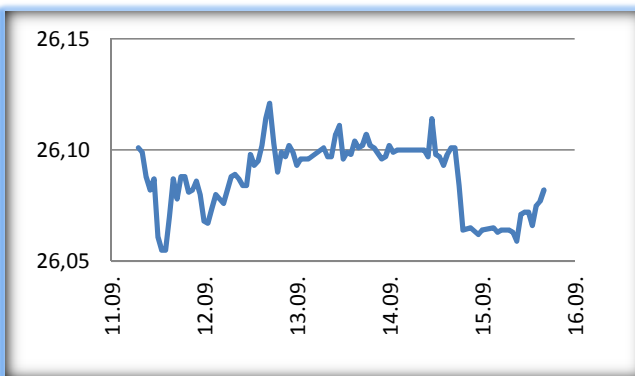
## Vývoj EUR/CZK

- Koruna se vůči euru v průběhu tohoto týdne pohybovala výhradně v blízkosti hladiny 26,10 CZK/EUR a nereagovala ani na domácí ekonomická data, ani na komentáře centrálních bankéřů.
- Hned zkraje týdne byl zveřejněn srpnový vývoj inflace. Zatímco oproti červenci spotřebitelské ceny o 0,1 % poklesly, tak v meziročním srovnání se růst udržel na 2,5 %. Při detailnějším pohledu na inflační data například zjistíme, že meziroční růst cen v posledních měsících zajišťují zhruba ze dvou pětin potraviny, že dále zrychlují ceny služeb (3,2 %) a že se růst tzv. jádrové inflace meziročně vyšplhal již na 2,7 %. Když k tomu přičteme skutečnost, že mzdy v první polovině roku rostly nominálně o 6,5 % a státním zaměstnancům se od listopadu zvýší platy o 10 %, respektive o 15 % v případě učitelů, tak **významnější zpomalení inflace nás v několika nadcházejících čtvrtletích rozhodně nečeká.**
- Kromě inflace se v tomto týdnu řešilo, kolik berou zaměstnanci a zda jejich mzdy a platy nerostou příliš pomalu nebo naopak příliš rychle. V pondělí se vláda shodla na růstu platů ve státním sektoru, ve čtvrtek odbory oznámily, že budou v příštím roce požadovat růst mezd v soukromém sektoru o 8% až 10 %. Tradičním argumentem odborů pro vyšší růst mezd je, že náklady na zaměstnance v ČR jsou zhruba na třetinové úrovni nákladů v Německu. Pokud se podíváme na čísla z roku 2016, tak průměrná výše celkových nákladů na zaměstnance činila v ČR 10,2 eura za hodinu, zatímco v Německu to bylo 33 eur za hodinu. V letošním roce, vzhledem k rychlému růstu mzdových nákladů a silnější koruně, se Německu sice trochu přiblížíme, ale náklady zůstanou i nadále na třetině. Pokračující rychlý růst mzdových nákladů však může výsledně řadu českých podniků dostat do problémů. **Ze silného ekonomického růstu sice těží většina domácích podniků, ale rozhodně ne všechny si mohou dovolit zvyšovat mzdy meziročně o 10 %.** Bylo by tedy lepší nechat rozhodování o růstu mezd na podnicích a ne na přáních či nátlaku třetí strany.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



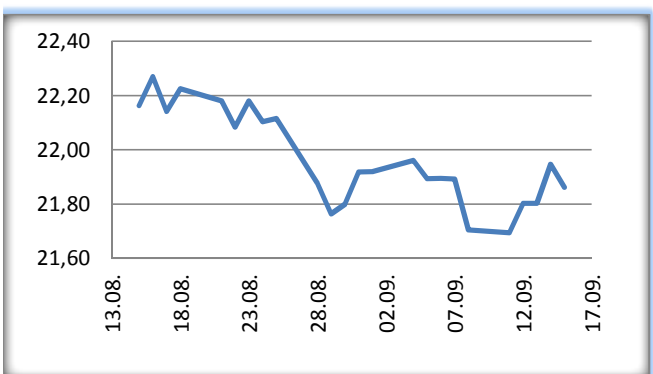
### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



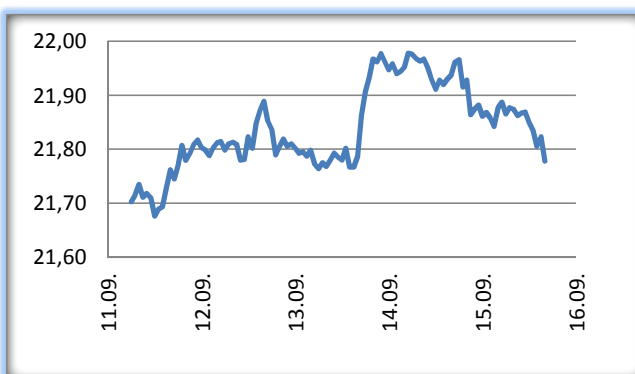
## Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči americkému dolaru v tomto týdnu oslabovala a ve čtvrtek odpoledne se krátce zespolu přiblížila hladině 22 CZK/USD. Dolar sice v tomto týdnu mírně posílil, ale zatím je předčasné hovořit o významnější korekci
- O vývoji dolaru v nejbližších týdnech tak může rozhodnout zasedání Americké centrální banky (Fed) v nadcházejícím týdnu (20. září). Fed velmi pravděpodobně ohlásí začátek programu kvantitativního utahování a začne s pozvolným snižováním své rozvahy, která od roku 2008 výrazně vzrostla s ohledem na nákupy cenných papírů. Fed rovněž zveřejní novou makroekonomickou prognózu včetně výhledu na růst úrokových sazeb. **Výsledně by tak Fed mohl udat tón obchodování na eurodolaru pro závěr září a říjen.**
- Z makroekonomických statistik stála v tomto týdnu za pozornost srpnová inflace. Spotřebitelské ceny oproti červenci vzrostly o 0,4 % a meziročně došlo k zrychlení na 1,9 %. K růstu cen přispěly především dražší pohonné hmoty a růst cen ubytovacích služeb. Je otázkou, jak bude tato čísla hodnotit Fed a zda budou dostačující pro to, aby v závěru letošního roku ještě jednou zvýšil úrokové sazby. V případě jádrové inflace totiž v srpnu k žádnému posunu směrem vzhůru nedošlo a ta setrvala na meziročních 1,7 %.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



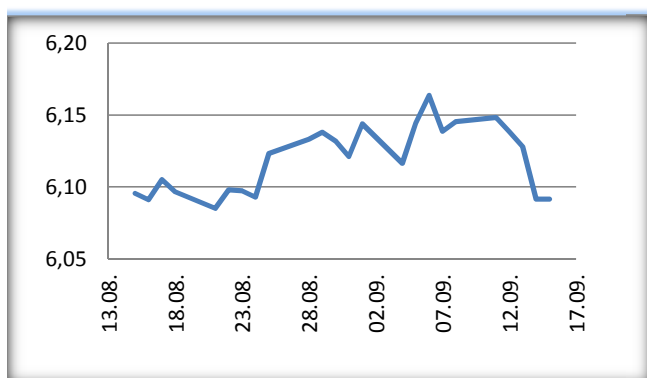
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



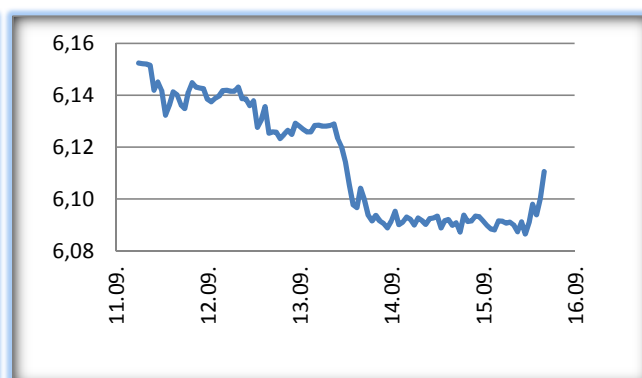
## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči polskému zlotému v tomto týdnu posílila a ve druhé polovině týdne se pohybovala kolem úrovně 6,10 CZK/PLN.
- Z ekonomických statistik byla v Polsku v tomto týdnu zveřejněna srpnová spotřebitelská inflace. V meziročním srovnání sice došlo k mírnému zrychlení na 1,8 % (v červenci 1,7 %), avšak jádrová inflace naopak zpomalila na 0,7 % (v červenci 0,8 %). Právě slabý růst inflace v kombinaci s nízkým růstem investic zmiňuje Polská centrální banka (NBP) jako důležité faktory, proč nebude zvyšovat úrokové sazby dříve než ve druhé polovině 2018. Kromě inflace byl zveřejněn ještě schodkový běžný účet platební bilance ve výši 0,9 mld. eur za srpen.
- Zatímco Česká národní banka (ČNB) v srpnu odstartovala cyklus zvyšování úrokových sazeb, ve kterém bude s ohledem na růst české ekonomiky velmi pravděpodobně pokračovat, tak prvního zvýšení sazeb v Polsku se nedočkáme dříve než ve druhé polovině 2018. **To je také důvod, proč by se koruna vůči zlotému měla v nadcházejících měsících pohybovat na mírně silnějších hodnotách oproti těm současným.**

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



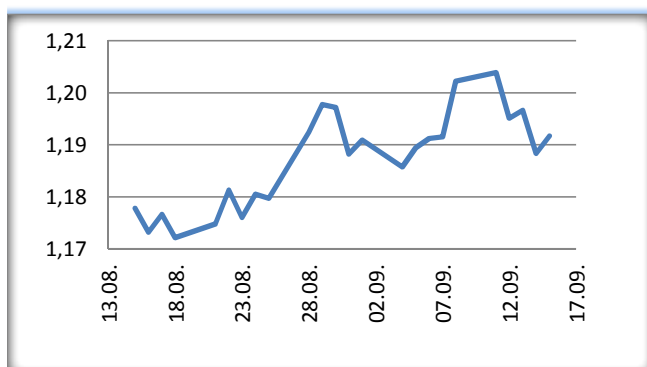
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



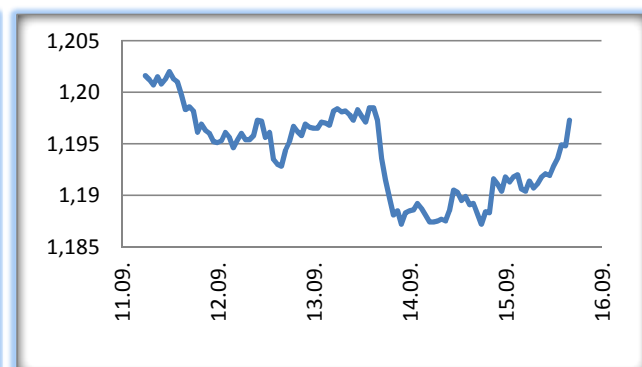
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se euro v tomto týdnu příliš nedařilo a zamířilo pod hladinu 1,20 USD/EUR. Během středy a čtvrtku dokonce nebyly výjimkou obchody pod úrovní 1,19 USD/EUR. V pátek zkraje odpoledne euro posílvalo a přiblížilo se zespodu úrovni 1,20 USD/EUR.
- Dosáhl euro v minulém týdnu maxima a rýsuje se na eurodolaru v nejbližších týdnech korekce a tím pádem i posun dolaru na silnější hodnoty? **Hovořit v tuto chvíli o významnější korekci je podle mě zatím předčasné.** Hladina 1,20 USD/EUR se sice začíná profilovat jako bariéra, nad kterou se zatím euro nedaří déle udržet. Výraznějším ztrátám se však euro v tomto týdnu rovněž vyhnulo. Důležitou událostí, která může rozhodnout o nejbližším vývoji na eurodolaru, bude zasedání Americké centrální banky (Fed) v příštím týdnu. V případě, že Fed začne od října omezovat svoji rozvahu prodejem cenných papírů v rámci tzv. kvantitativního utahování a zároveň bude signalizovat, že se v letošním roce ještě dočkáme jednoho zvýšení úrokových sazeb, můžeme se dočkat dalšího posílení dolaru. To by znamenalo, že se v závěru září a během října, bude obchodovat zhruba v rozmezí 1,15 – 1,20 USD/EUR. Naopak pokud Fed v příštím týdnu trhy „zklame“, tak to může být impuls k posílení eura výše nad hladinu 1,20 USD/EUR.
- **Zatímco v několika týdenním nadhledu posílení dolaru určitě nelze vyloučit, tak v dlouhodobějším několikačtvrtletním výhledu je výrazně pravděpodobnější další posilování společné evropské měny.** Obrat v měnové politice Evropské centrální banky (ECB) je nyní hlavním hýbatelem vývoje na eurodolaru. Pokud bude ECB v nadcházejících čtvrtletích dělat kroky k ukončení programu kvantitativního uvolňování a začne trhy připravovat na růst úrokových sazeb, tak bude euro velmi pravděpodobně dále posilovat. Ostatně jak silná jsou slova centrálních bankéřů, můžeme v tomto týdnu v přímém přenosu vidět na britské libře, kde Bank of England rovněž vyslala signál o normalizaci své měnové politiky a vůči euru posílila o více jak 3 %.

### 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.

---