



## KOMENTÁŘ

7. září 2018, 36. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ** - Průměrná hrubá nominální měsíční mzda vzrostla ve 2. čtvrtletí o 8,6 % r/r na 31 851 Kč
- EZ** - Ekonomika eurozóny podle zpřesněného odhadu vzrostla ve 2. čtvrtletí o 0,4 % k/k a 2,1 % r/r
- PL** - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 1,50 %
- US** - Index aktivity ISM v sektoru služeb v srpnu vzrostl na 58,5 z červencových 55,7 bodu

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ** - Index spotřebitelských cen (srpen)
- EZ** - Zasedání Evropské centrální banky
- PL** - Index spotřebitelských cen (srpen)
- US** - Index spotřebitelských cen (srpen)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,72	25,77	25,67	25,69	0,03	-0,11%
USD/CZK	22,17	22,32	22,04	22,12	0,05	-0,22%
PLN/CZK	5,970	6,002	5,928	5,962	0,01	-0,15%
GBP/CZK	28,64	28,77	28,44	28,76	-0,12	0,43%
EUR/PLN	4,291	4,339	4,285	4,308	-0,02	0,39%
EUR/USD	1,1597	1,1659	1,1530	1,1614	0,00	0,15%
EUR/HUF	326,08	328,99	324,28	324,56	1,52	-0,47%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,69	25,60	25,50	25,20	24,50
USD/CZK	22,12	22,07	21,61	20,66	19,60
PLN/CZK	5,96	5,95	6,00	6,00	5,98
EUR/USD	1,161	1,16	1,18	1,22	1,25

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	1,28	1,34	1,46	1,55	1,68
LIBOR USD	1,9520	2,0600	2,3118	2,5106	2,8149
EURIBOR	-0,376	-0,368	-0,319	-0,266	-0,166

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

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	26.9.	1,25	1,50	1,75	2,00
ECB	13.9.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	26.9.	2,00	2,25	2,50	3,00

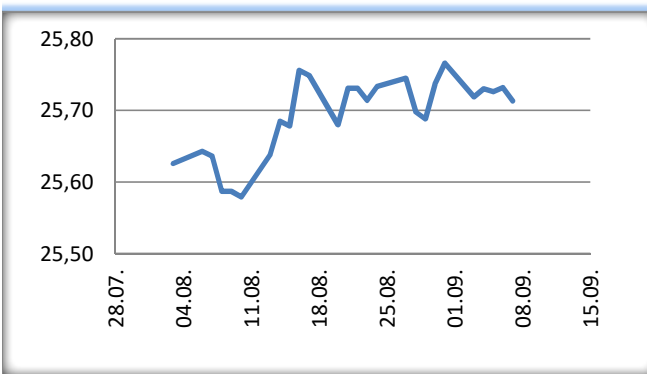
## Vývoj EUR/CZK

• Koruna se vůči euru v tomto týdnu i nadále pohybovala především v rozmezí 25,70 – 25,80 CZK/EUR, avšak ke konci týdne se obchodování přesunulo k úrovni 25,70 CZK/EUR. Na rozdíl od dalších regionálních měn (HUF, PLN) byla koruna jen minimálně ovlivněna vývojem na trzích emerging markets a významněji nereagovala ani na domácí makroekonomická data.

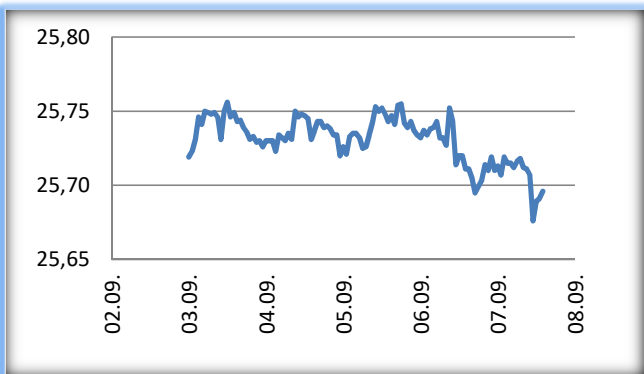
• Tento týden byl nabitý domácími makroekonomickými statistikami. V pondělí byl zveřejněn srpnový index PMI ve zpracovatelském průmyslu, jehož hodnota mině poklesla na 54,9 bodu. Stále se však nachází vysoko nad hladinou 50 bodů, která je předělem mezi expanzí a kontrakcí výrobní aktivity. V úterý byl zveřejněn vývoj mezd za 2. čtvrtletí letošního roku. S růstem nominální mzdy o 8,6 % r/r a reálné o 6,2 % r/r se vracíme na začátek tohoto století, kdy mzdy rostly podobně rychlým tempem. Čtyři postřehy k růstu mezd – (1) současný růst mezd převyšuje tempo růstu produktivity práce, což je dlouhodobě neudržitelná situace, která může vést k oslabení konkurenceschopnosti českých exportérů, (2) platy ve veřejném sektoru, o kterých rozhodují politici, rostou rychleji než v podnikatelské sféře, (3) růst mezd v okolních zemích (Maďarsko, Polsko, Slovensko), v Pobaltí a v Rumunsku je velmi podobný, takže vzhledem k těmto zemím nákladová ztráta konkurenceschopnosti zatím neprobíhá, (4) současný růst reálných mezd vytváří ideální prostředí pro inflaci a tím pádem může Česká národní banka s klidným srdcem dále zvyšovat úrokové sazby.

• Pokud propojíme úterní statistiku růstu mezd s červencovým růstem maloobchodních tržeb, tak není překvapením, že tržby vzrostly o 5,6 % r/r a výrazně k tomu přispívalo tzv. zbytné zboží. Ve čtvrtek byla zveřejněna pozitivní data z průmyslu (10,3 % r/r), ze stavebnictví (15,8 % r/r) a trochu smíšená ze zahraničního obchodu – dvouciferný růst exportu i importu, ale schodková obchodní bilance ve výši 4,8 mld. korun. **Tato čísla svědčí o pokračující silné hospodářské aktivitě i na začátku 3. čtvrtletí, a to navzdory tomu, že kapacity průmyslových podniků se pohybují na svých limitech.** Zatímco průmyslová produkce bude v nadcházejících měsících zpomalovat, tak stavebnictví se po delší době rozjíždí na vyšší obrátky, a to konečně i díky inženýrskému stavitelství. Ve všech případech je však tyto výsledky statistik brát s určitou rezervou, a to jak s ohledem na vyšší počet pracovních dnů v letošním červenci, tak i na celozávodní dovolené, které letní čísla z průmyslu a zahraničního obchodu pravidelně rok co rok zkruslí.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden

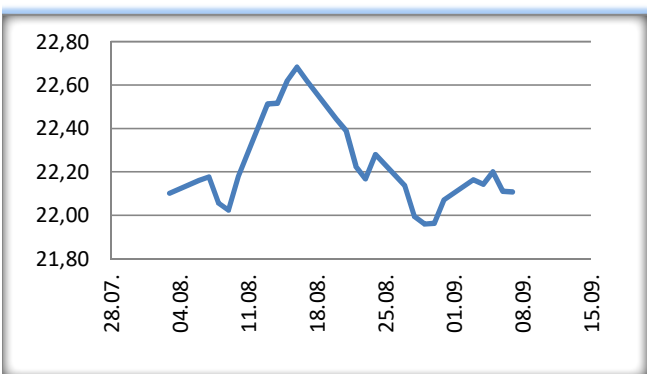


## Vývoj USD/CZK

• Koruna vůči americkému dolaru sice v první polovině týdne ztrácela a krátce se obchodovalo na úrovni 22,30 CZK/USD. Od středy však začala koruna posilovat a v pátek zkrraje odpoledne se kurz nacházel v okolí hladiny 22,10 CZK/USD. Tyto řádky jsou psány před zveřejněním srpnových dat z amerického pracovního trhu.

• Z americké ekonomiky v tomto týdnu chodila vesměs pozitivní čísla podtrhující silný růst HDP i ve 3. čtvrtletí letošního roku. **Silné nárůsty zaznamenaly předstihové ukazatele v podobě indexů ISM ve zpracovatelském průmyslu (61,3 bodu) i v sektoru služeb (58,5 bodu).** Zajímavé bude sledovat, jak dopadnou srpnové statistiky z amerického pracovního trhu. Počítá se s tvorbou pracovních míst o necelých 200 tis. a poklesem míry nezaměstnanosti na 3,8 %. Růst mezd v USA však zůstává i nadále poměrně slabý pod 3 % r/r a po očištění o inflaci je reálný růst mezd nulový. Cla na dovoz čínského spotřebního zboží by navíc mohla spotřebitelskou inflaci mírně zvýšit. Rychlejší růst reálných mezd a tím i udržitelné spotřeby domácností je výzvou pro americkou ekonomiku v nadcházejících čtvrtletích.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



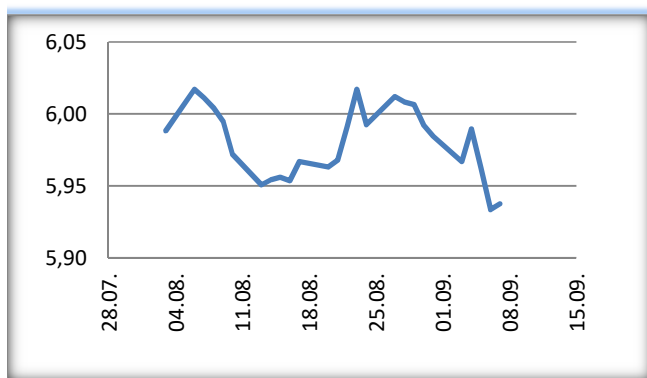
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



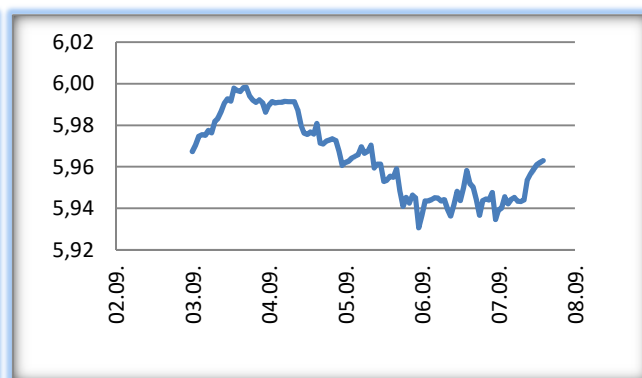
## Vývoj PLN/CZK

- Polský zlotý v tomto týdnu vůči koruně oslabil a zamířil několik haléřů pod hladinu 6 CZK/PLN. Ve druhé polovině týdne se obchodovalo kolem úrovně 5,95 CZK/PLN, což jsou nejslabší hodnoty zlotého od poloviny letošního srpna.
- V pondělí zveřejněný srpnový index PMI ve zpracovatelském průmyslu poklesl na 51,4 bodu, tedy výrazněji, než se očekávalo. **Navíc je hodnota srpnového PMI nejslabší za posledních 22 měsíců a pokles exportních objednávek je nevyšší od července 2014.** Pro polský průmysl tedy v tomto směru žádné dobré zprávy. Další výraznější pokles PMI však v nadcházejících měsících neočekávám, když situace ve zpracovatelském průmyslu by se měla spíše stabilizovat, a to jak v Polsku, tak i v eurozóně.
- Po srpnové odmlce zasedala v tomto týdnu Polská centrální banka (NBP). **Úrokové sazby zůstaly podle předpokladů nezměněny, když hlavní úroková sazba setrvává na hodnotě 1,50 % od března 2015.** NBP poměrně pozitivně hodnotila současný hospodářský vývoj s tím, že v nadcházejících letech očekává snížení dynamiky růstu HDP. Co se týká inflace, tak NBP očekává, že se bude po delší dobu pohybovat v blízkosti inflačního cíle, tj. v případě NBP kolem 2,5 %. Podle guvernéra NBP A. Glapińského zůstanou úrokové sazby beze změny i v roce 2019 a možná i po větší část roku 2020. Je evidentní, že NBP se zvýšením sazeb vyčkává na Evropskou centrální banku (ECB), která první zvýšení sazeb zatím předběžně indikuje na 2. polovinu příštího roku. Můj osobní názor je, že minimálně ještě rok NBP skutečně se sazbami hýbat nebude a k prvnímu zvýšení by mohla přistoupit až ke konci roku 2019 s ohledem na vývoj tamní ekonomiky.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



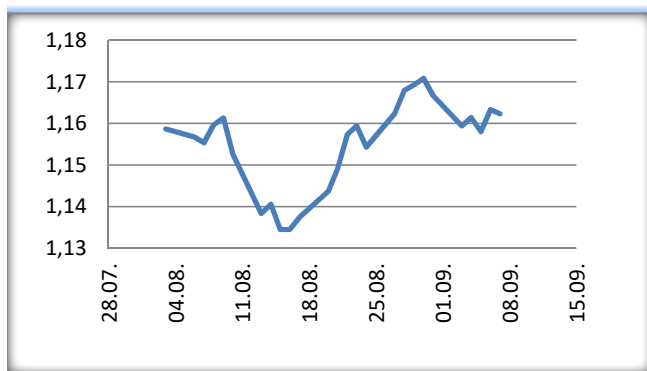
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



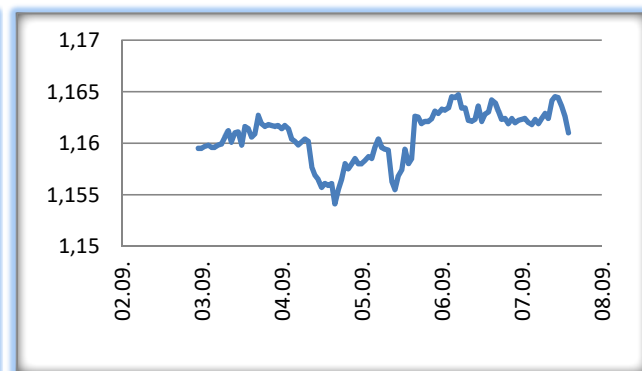
## Vývoj EUR/USD

- Obchodování na hlavním měnovém páru bylo v tomto týdnu především o hledání směru. Euro sice v první polovině týdne oslabovalo, avšak hladina 1,153 USD/EUR vystavila stopku dolarovým ziskům. Ve druhé polovině týdne se kurz nacházel v rozmezí 1,16 - 1,165 USD/EUR. Tyto řádky jsou psány před zveřejněním srpnových dat z amerického pracovního trhu.
- Makroekonomická data zveřejněná v tomto týdnu v eurozóně byla smíšená. V první polovině týdne byla zveřejněna finální čísla indexů PMI za jednotlivé země i za eurozónu jako celek. Výsledná hodnota složeného (zpracovatelský průmysl + služby) PMI indexu za eurozónu činila 54,5 bodu. **Z tohoto pohledu dochází ke stabilizaci PMI a tím pádem i hospodářského růstu v eurozóně na nižších, avšak udržitelnějších hodnotách.** Jako zklamání a zároveň varování lze naopak hodnotit pokles červencových německých průmyslových objednávek.
- Je nutné zmínit, že určitá nejistota ohledně hospodářského vývoje v eurozóně pro druhou polovinu letošního roku přeci jen přetrvává. Rizik je hned několik, když tím hlavním je nejistota ohledně nastavení obchodních vztahů mezi EU a USA. Dalším rizikem je brexit. A v neposlední řadě existují rizika v některých zemích EU, když nejsledovanější je Itálie. Výnosy italských dluhopisů sice od začátku týdne poklesly, avšak vyjednávání o schodku italského státního rozpočtu na příští rok nebudou jednoduchá a mají potenciál tamní dluhopisy opět rychle katapultovat nahoru.

### 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.

---