



## KOMENTÁŘ

8. prosince 2017, 49. týden

### Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průměrná hrubá měsíční nominální mzda ve 3. čtvrtletí vzrostla o 6,8 % r/r na 29 050 Kč
- EZ - Růst ekonomiky eurozóny byl ve 3. čtvrtletí revidován směrem nahoru na 2,6 % r/r
- PL - Polská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na hodnotě 1,50 %
- US - Míra nezaměstnanosti v listopadu setrvala na 4,1 %

### Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Index spotřebitelských cen (listopad)
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky (ECB)
- US - Zasedání Americké centrální banky (Fed)
- US - Maloobchodní tržby (listopad)

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

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	25,55	25,69	25,52	25,54	0,00	-0,02%
USD/CZK	21,51	21,78	21,50	21,71	-0,20	0,91%
PLN/CZK	6,067	6,108	6,058	6,077	-0,01	0,16%
GBP/CZK	28,99	29,41	28,83	29,14	-0,15	0,51%
EUR/PLN	4,204	4,217	4,198	4,201	0,00	-0,06%
EUR/USD	1,1870	1,1878	1,1730	1,1763	0,01	-0,91%
EUR/HUF	313,61	315,13	312,74	314,01	-0,40	0,13%

#### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	25,54	25,50	25,30	25,00	24,50
USD/CZK	21,71	21,79	21,08	20,49	19,60
PLN/CZK	6,08	6,00	6,02	5,95	5,98
EUR/USD	1,176	1,17	1,20	1,22	1,25

### Úrokové sazby

#### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,54	0,62	0,74	0,82	0,94
LIBOR USD	1,2008	1,3286	1,4621	1,6521	1,9301
EURIBOR	-0,381	-0,372	-0,329	-0,271	-0,186

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

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	21.12.	0,50	0,75	1,00	1,25
ECB	14.12.	0,00	0,00	0,00	0,25
FED	13.12.	1,25	1,50	1,75	2,00

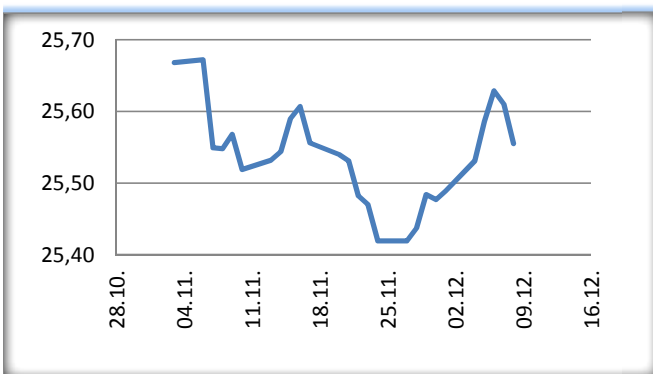
## Vývoj EUR/CZK

• Koruna v první polovině týdne vůči euru oslabovala a zamířila až k úrovni 25,70 CZK/EUR. Důvodem pravděpodobně byl o něco slabší růst mezd (slabší oproti odhadům) v kombinaci s blížícím se koncem roku a možným přivíráním dlouhých korunových pozic. Ve druhé polovině týdne nicméně koruna část ztrát vymazala a vrátila se zpět pod hladinu 25,60 CZK/EUR.

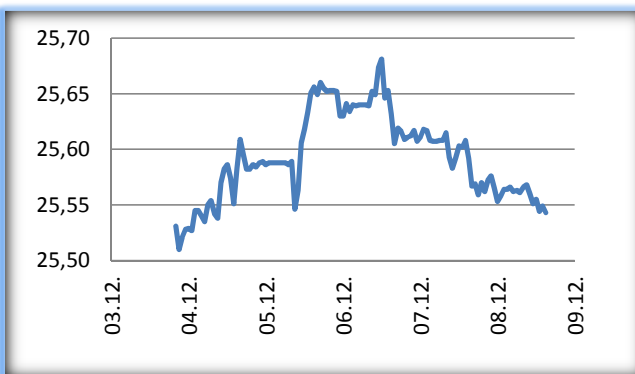
• Tento týden byl bohatý na domácí makroekonomická ekonomická data. Důležitou statistikou byl hned v pondělí zveřejněný růst průměrné hrubé nominální mzdy za 3. čtvrtletí letošního roku. Nominální růst mezd o 6,8 % r/r a reálný růst o 4,2 % r/r sice skončil jak za očekáváním trhu, tak za prognózu České národní banky (ČNB), stále se však jedná o téměř nejrychlejší růst mezd za posledních deset a to jak v nominálním tak i v reálném vyjádření (po odečtení spotřebitelské inflace). Při pohledu na růst domácí ekonomiky na straně jedné a na kritický nedostatek zaměstnanců na straně druhé je růst mezd logickým vyústěním tohoto nerovnovážného stavu. **Vzhledem k posilující koruně vůči euru (v letošním roce přes 5 %) se tak růst mezd v evrovém vyjádření přehoupl již přes 10 %, tzn. do dvoциферných hodnot.**

• S ohledem na akcelerující mzdy vyvstává řada otázek. Vybírám dvě. (1) Porostou mzdy podobným nebo ještě rychlejším tempem i v příštím roce? (2) Dokáží se s tím vypořádat české podniky? Odpověď na první otázku se zdá být poměrně jednoduchá. Rychlý růst české i evropské ekonomiky a nerovnováha na pracovním trhu vychýlená ve prospěch zaměstnanců je téměř jistotou, že rychlý růst mezd bude pokračovat minimálně i v příštím roce. Méně jednoznačná je odpověď na druhou otázku. V průměru by měly české firmy rychlý růst mezd ustát. Ziskovost podniků byla v minulých letech vysoká a i nadále se nachází na silných úrovních. **Máme zde však jedno velké ale a tím je onen ošidný průměr. Zatímco pro velké české firmy se zahraničními vlastníky ani výraznější růst mezd vesměs nepředstavuje problém, tak úplně jiná je situace u řady menších českých domácích firem, u kterých je dopad zvyšování mezd na ziskovost daleko výraznější.**

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj USD/CZK

• Koruna v tomto týdnu vůči americkému dolaru oslabovala a v podstatě kompletně vymazala své zisky z druhé poloviny listopadu. V pátek zkraje odpoledne se nacházela kolem hladiny 21,70 CZK/USD.

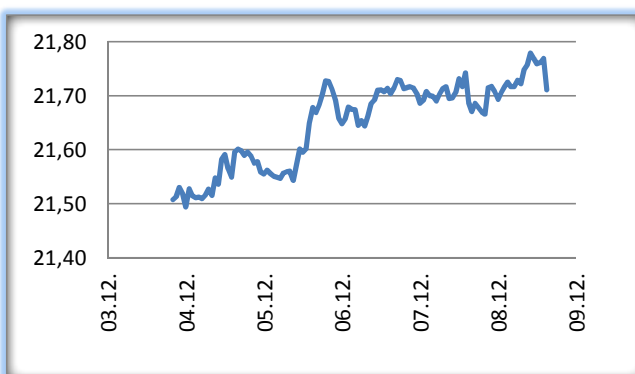
• Dolaru k ziskům v tomto týdnu pomohla Trumpova daňová reforma, která prošla oběma komorami Amerického kongresu a je pravděpodobné, že ji prezident D. Trump stihne podepsat ještě do konce letošního roku. Stěžejními body reformy je snížení daní pro právnické a fyzické osoby. Pokud lze věřit výpočtům, tak snížení daní povede v nadcházejících deseti letech k výpadku příjmů federálního rozpočtu v souhrnné výši cca 1,5 biliónu dolarů. **Vzhledem k tomu, že se federální dluh USA v současnosti v poměru k HDP nachází nad 100 % a naposledy byl vyšší na konci 2. světové války, tak pro veřejné finance v USA není snížení daní příliš pozitivní zprávou.**

• Fiskální expanze navíc přichází v době, kdy se ekonomika USA nachází ve vrcholné fázi hospodářského cyklu a v blízkosti či dokonce lehce nad svým potenciálem. V USA je tady ideální doba na to stabilizovat veřejné rozpočty, nikoliv provádět fiskální expanzi. Daňová reforma však velmi pravděpodobně povede k dalšímu růstu zadlužení USA a historicky je období rostoucího zadlužení USA spjata spíše s oslabováním americké měny.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



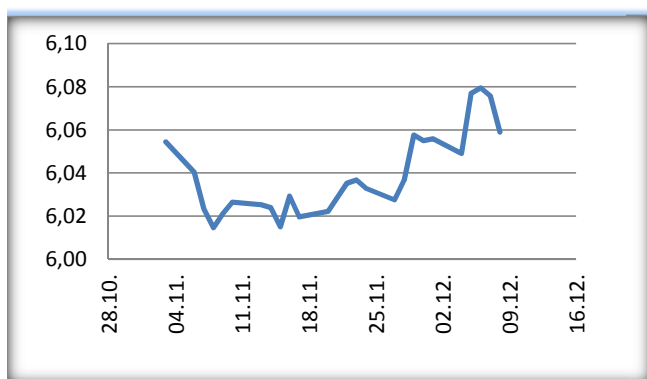
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



## Vývoj PLN/CZK

- Koruna vůči ploskému zlotému v první polovině tohoto týdne oslabovala a krátce dokonce zamiřila nad hladinu 6,10 CZK/PLN. Ve druhé polovině týdne se obchodování přesunulo zpět, blíže k hranici 6 CZK/PLN.
- Oproti ČR nebyly v Polsku v tomto týdnu zveřejněny žádné důležitější makroekonomické statistiky. Hlavní makroekonomickou událostí bylo zasedání Polské centrální banky (NBP), poslední v letošním roce. NBP podle předpokladů ponechala úrokové sazby beze změny, tj. hlavní úrokovou sazbu na hodnotě 1,50 %. Jedinou změnou tak bylo snížení úrokové sazby na povinné minimální rezervy od příštího roku na 0,5 % ze současných 1,35 %.
- Ani rychlejší růst listopadové inflace v kombinaci s růstem polské ekonomiky o 4,9 % r/r ve 3. čtvrtletí NBP nijak neovlivnily v názoru sazby zvyšovat nejdříve v závěru příštího roku. Guvernér NBP A. Glapiński dokonce na tiskové konferenci prohlásil, že sazby by se v příštím roce neměly zvyšovat vůbec. Glapiński to zdůvodnil mírným zvolněním růstu mezd, nízkou jádrovou inflací a slabšími investicemi. **Na sklonku letošního roku je tak stále více nepravděpodobné, že by některá ze středoevropských centrálních bank (maďarská MNB či polská NBP) v brzké době se zvyšováním sazeb následovala českou ČNB.**

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



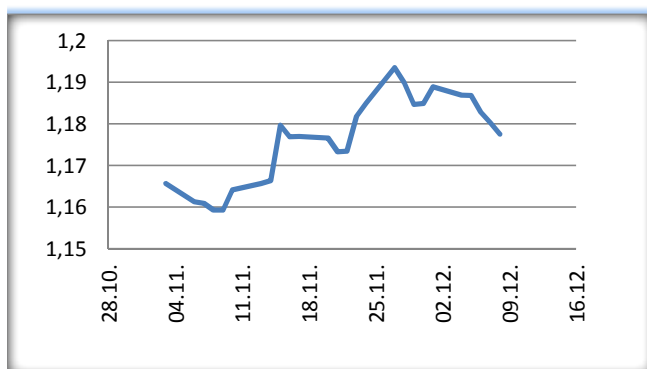
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



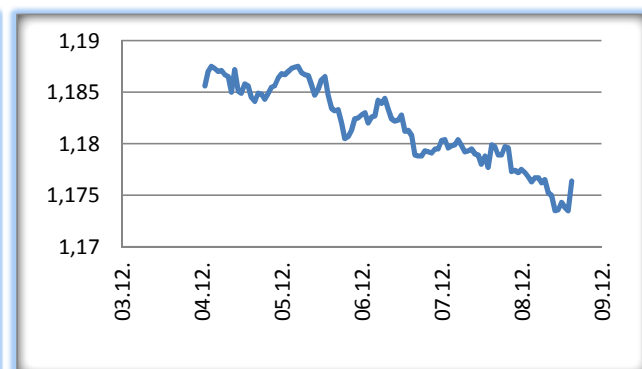
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu nedařilo euru, které vůči americkému dolaru oslabovalo a v závěru týdne se nacházelo lehce nad hladinou 1,17 USD/EUR. **Po zveřejnění listopadových dat z amerického pracovního trhu euro část ztrát smazalo.** Dolaru v tomto týdnu pomohlo schválení daňové reformy v americkém Federálním Kongresu.
- V eurozóně byla v tomto týdnu zveřejněna o něco slabší data oproti tržním odhadům. Došlo k mírnému snížení mezičtvrtletního růstu hrubého domácího produktu (HDP) v eurozóně z původních 0,3 % na 0,2 %. Meziroční růst HDP byl naopak lehce revidován směrem nahoru na 2,6 % z původních 2,5 %. Slabší byly i říjnové maloobchodní tržby s meziročním růstem jen o 0,4 %. A za očekáváním skončily i německé statistiky z průmyslu, ať již se to týkalo samotné průmyslové produkce či statistika nových zakázek. A slabší byl tentokrát i německý přebytek zahraničního obchodu.
- Euru v závěru týdne pomohla smíšená data z amerického pracovního trhu za listopad. V listopadu bylo sice vytvořeno 228 tis. pracovních míst a míra nezaměstnanosti se udržela na 4,1 %, avšak růst mezd o 2,5 % r/r zůstal za očekáváním. O tom, že růst mezd v USA zůstává poměrně slabý a není tak dostatečnou podporou pro inflaci, jsem již několikrát psal. **A právě slabší růst mezd a slabší inflační tlaky budou podle mě v roce 2018 hlavními důvody, proč bude Americká centrální banka (Fed) velmi opatrná se zvyšováním sazeb.**

### 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.

---