



Klíčové události a ukazatele

- CZ - Průměrná mzda ve 2. čtvrtletí vzrostla o 3,9 % r/r na 27 297 Kč
- CZ - Průmyslová produkce v červenci poklesla o 14,1 % r/r
- EZ - Evropská centrální banka ponechala hlavní úrokovou sazbu na nule
- US - Index ISM ve službách v srpnu poklesl na 51,4 bodu z červencových 55,5 bodu

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Indexy cen výrobců
- EZ - Index spotřebitelských cen
- PL - Index spotřebitelských cen
- US - Maloobchodní tržby

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,00	27,06	26,95	27,00	0,00	0,01%
USD/CZK	24,21	24,25	23,82	24,05	0,16	-0,65%
PLN/CZK	6,171	6,275	6,160	6,223	-0,05	0,83%
GBP/CZK	32,23	32,41	31,74	31,89	0,34	-1,07%
EUR/PLN	4,357	4,378	4,300	4,324	0,03	-0,76%
EUR/USD	1,1154	1,1326	1,1137	1,1228	-0,01	0,66%
EUR/HUF	310,08	310,24	307,56	308,83	1,25	-0,40%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,00	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,05	24,20	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,22	6,23	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,123	1,12	1,13	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

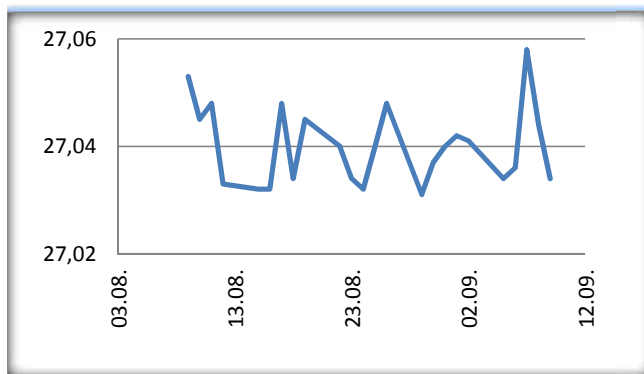
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.9.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	20.10.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	21.9.	0,50	0,50	0,75	0,75

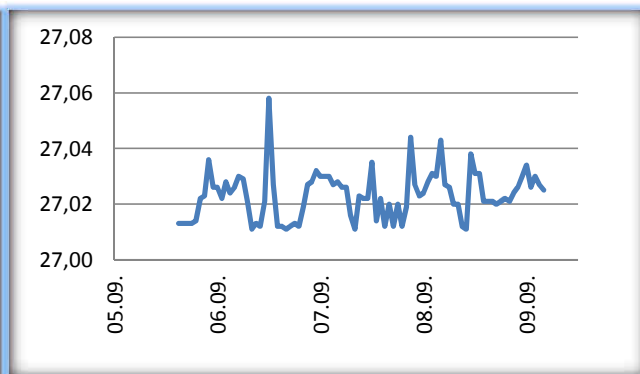
Vývoj EUR/CZK

- Koruna se vůči euru i nadále drží v těsné blízkosti intervenční hladiny 27 CZK/EUR. Tento týden byl sice bohatý na čerstvá data z domácí ekonomiky, avšak jejich dopad na kurz koruny byl nulový. Ani v září tak nic nenasvědčuje tomu, že by se koruna měla od „27“ odpoutat na více než několik haléřů.
- Tento týden, ostatně jako každý začátek nového měsíce, přinesl řadu čerstvých statistik z domácí ekonomiky. Některé z nich vypadaly na první pohled tragicky – dvouciferný pokles průmyslové produkce či obrátu zahraničního obchodu. Řada z nich naopak potěšila – solidní růst reálných mezd či pokles nezaměstnanosti.
- Za výrazně horšími výsledky některých statistik (červencová průmyslová produkce, zahraniční obchod, stavebnictví) se skrývá kombinace mimořádných faktorů jako je nižší počet pracovních dnů či celozávodní dovolené (netýká se stavebnictví). **Než na jejich základě vytvářet zkázozvěstné předpovědi, je přínosnější počkat si na data za srpen a teprve následně přejít k hodnocení.** Na druhé straně si nelze nevšimnout, že růst průmyslových zakázek v posledních měsících přeci jen zvolnil, což například společně s poklesem indexu PMI signalizuje, že tempo růstu průmyslu ve druhé polovině roku oproti předchozím čtvrtletím zvolnil.
- Pokles nezaměstnanosti a rostoucí počet volných pracovních míst vytvářejí v poslední době ideální podmínky pro rychlejší růst mezd. Ve 2. čtvrtletí konkrétně průměrná mzda zrychlila na 3,9 %, respektive na 3,7 % po očištění o inflaci a činila 27,3 tis. korun. **Ve srovnání s Německem zůstávají české mzdy nesrovnatelně nižší (česká průměrná mzda je na necelých 30 % té německé).** Naopak např. oproti Bulharsku je průměrná mzda zhruba 2,1 krát vyšší. Nízké mzdy (ve vztahu se Západem) v kombinaci s růstem ekonomiky jsou rovněž jedním z důvodů, proč je v ČR v celoevropském měřítku téměř nejnižší nezaměstnanost (společně s Německem a Maltou). Podíl nezaměstnaných osob se v srpnu snížil na 5,3 % a během podzimu nelze vyloučit, že krátce zamíří i pod 5 %. Z vývoje na pracovním trhu je však nicméně patrné, že další snižování nezaměstnanosti bude daleko pozvolnější než v posledních dvou letech.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



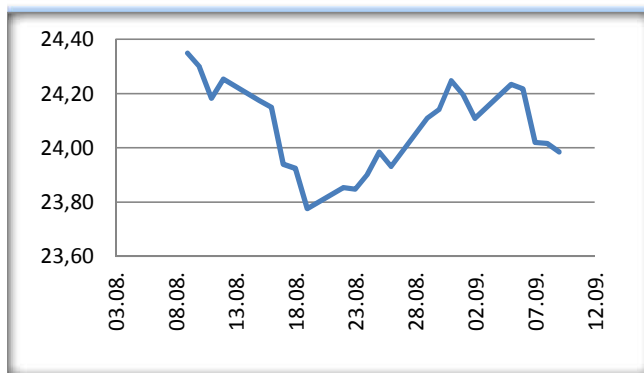
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



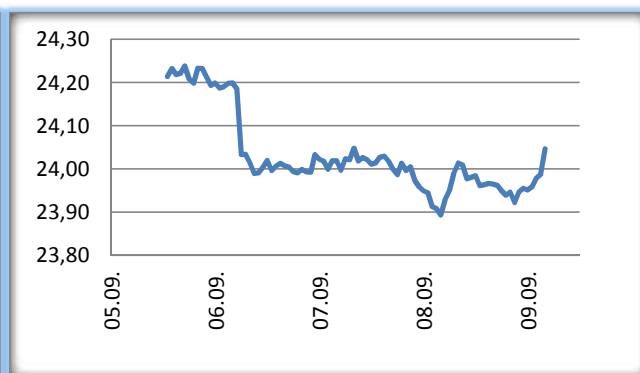
Vývoj USD/CZK

- Americký dolar se po posílení v závěru srpna vydal v tomto týdnu opačným směrem a oslabil. V pátek zkraje odpoledne se kurz nacházel lehce pod hladinou 24 CZK/USD. Důvodem oslabení dolaru byla horší data z USA (index ISM ve službách), která snížila pravděpodobnost, že americká centrální banka (Fed) v září přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb.
- **Ač to není na první pohled úplně patrné, tak americká měna letos pomalu, ale jistě oslabuje, tak jak tamní centrální bankéři neustále posouvají termíny zvyšování sazeb a zároveň posouvají dolů i výhled na růst sazeb v delším horizontu (roky 2017 as 2018).** Oslabování dolaru je například dobře patrné na dolarovém indexu, kdy vystupuje dolar oproti deseti hlavním měnám (každá měna má v indexu svoji váhu). Dolar podle tohoto indexu letos oslabil o cca 5 %, přičemž americká měna oslabovala primárně v období leden až duben, zatímco v období květen až srpen v průměru její hodnota stagnovala. Nyní se nacházíme na začátku září a vzhledem k neochotě Fedu zvyšovat sazby nelze vyloučit, že dolar začne v nadcházejících čtyřech měsících opět ztrácet.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



USD/CZK - vývoj za poslední týden

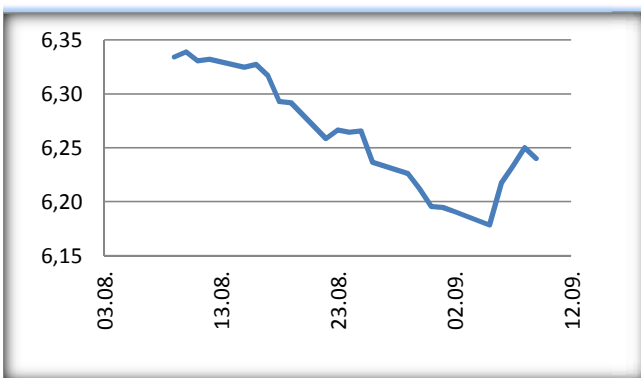


Vývoj PLN/CZK

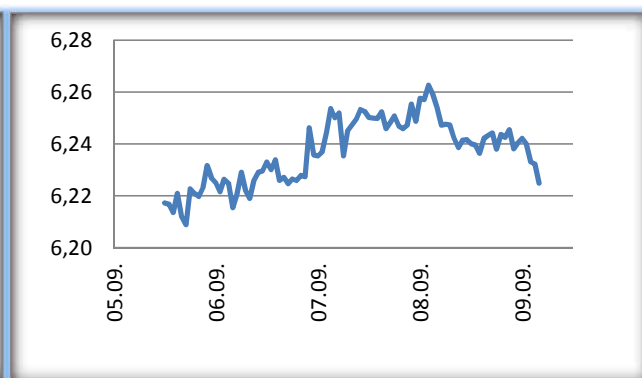
• Polskému zlotému se v tomto týdnu dařilo a v první polovině týdne smazal ztráty z přelomu srpna a září. Ve čtvrtek a pátek však polská měna mírně oslabovala. Kde hledat důvody posílení zlotého? Můžeme mluvit o kombinaci zlepšení prostředí pro růst cen rizikových aktiv (na základě horších data z USA poklesla pravděpodobnost, že Fed v září zvýší úrokové sazby), neochotou polské centrální banky (NBP) snižovat úrokové sazby a svoji roli sehrály i technické faktory (korekce po oslabení zlotého z posledních třech týdnů). Zároveň je nutné zdůraznit, že dnes po skončení obchodní seance zveřejní agentura Moody's své hodnocení ratingu polských závazků.

• Po srpnové prázdninové odmlce, zasedala v tomto týdnu polská centrální banka (NBP). Během posledních dvou měsíců sice v polské ekonomice došlo k určitým změnám – slabší investice ve 2. čtvrtletí či otazník nad průmyslovou aktivitou ve druhé polovině roku, avšak tyto změny nechali polské centrální bankéře v otázkách nastavení úroků zcela v klidu. Poselství NBP je jednoznačné - úrokové sazby opravdu snižovat nehodláme. Pokud bychom o snížení uvažovali, museli bychom vidět jasné signály, že dochází ke zhoršování výhledu polské ekonomiky. A to se neděje, když NBP stále počítá s letošním růstem HDP lehce nad 3 %. **Nechuť NBP snižovat sazby lze chápat. Otázkou je, čemu by vlastně snížení úroků v tuto chvíli pomohlo. O tom, že by se Polsko díky tomu rychleji vymanilo z deflace, pochybují. Výraznější růst investic či zaměstnanosti bychom asi také neviděli. Jediné, čeho by NBP dosáhla, by bylo ono přiblížení se s úroky nule, které je teď mezi centrálními bankami napříč vyspělým světem v boji s inflací tak populární.**

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



PLN/CZK - vývoj za poslední týden



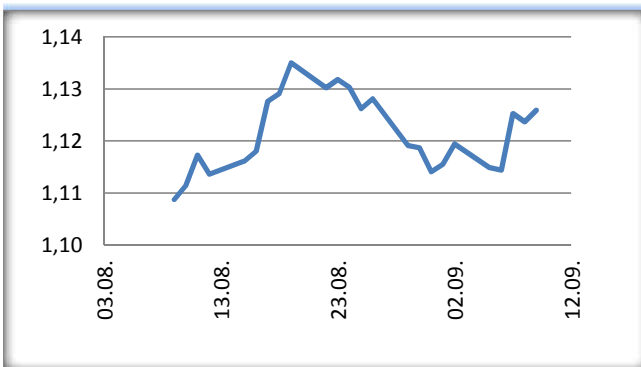
Vývoj EUR/USD

• Na hlavním měnovém páru se v tomto týdnu dařilo euru, které vůči dolaru posílilo z pondělních zhruba 1,117 USD/EUR na pátečních 1,125 USD/EUR (zkraje odpoledne). Ve čtvrtek se však kurz krátce nacházel nad úrovní 1,13 USD/EUR). Euru k ziskům v tomto týdnu pomohla slabší data z USA (index ISM ve službách) a čtvrtěční zasedání Evropské centrální banky (ECB).

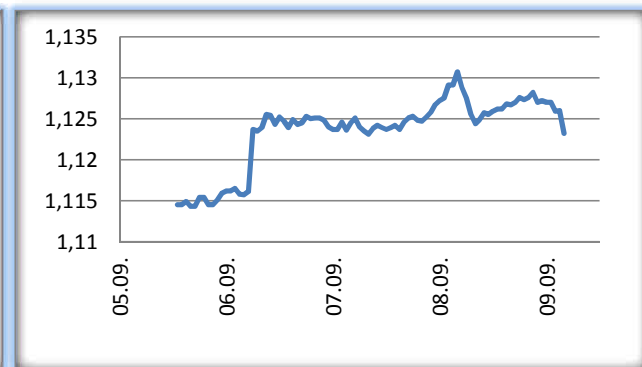
• Klíčovou událostí v eurozóně bylo v týdnu čtvrtěční zasedání ECB. Již před zasedáním bylo jasné, že s úrokovými sazbami se hýbat nebude a to ze zcela prozaického důvodu – není kam. Zvyšovat úrokové sazby ECB i vzhledem k vývoji inflace nehodlá a snižovat je rovněž de facto nemůže. **Záporné sazby (záporná diskontní sazba) totiž naráží na své limity. Před dalším snižováním a omezením účinku záporných sazeb varují téměř všechny významné mezinárodní instituce Mezinárodním měnovým fondem (IMF) počínaje a Bankou pro mezinárodní platby konče (BIS).**

• Co naopak před zasedáním ECB tak zcela jasné nebylo, jak se ECB postaví k programu výkupu cenných papírů v rámci programu kvantitativního uvolňování QE. Část trhu očekávala, že ECB posune termín ukončení QE z března 2017 dále do příštího roku, což se však nestalo. Vzhledem k ekonomickému vývoji v eurozóně však prodloužení QE zůstává i nadále pravděpodobnější variantou a ECB má letos stále čas ono prodloužení QE oznámit. V úvahu připadá i změna struktury nákupů v rámci QE – místo současné dominance státních dluhopisů by mohly dostat větší prostor akcie. **Bud' jak bud', ukončení QE v březnovém termínu nevěřím. Centrální bankéři nás od roku 2008 totiž učí, že přídavné jméno „dočasné“ může v jejich slangu stejně dobře znamenat „trvalé“.**

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.
