

## ČS: Růst mezd, koruny a úroků jde do druhého kola

- **Obrat na domácích finančních trzích a související růst nákladů je za námi, druhé kolo růstu nákladů je před námi**
- **Konsensus na 2018 vidí růst mezd o 7%, euro-korunu těsně pod 25 a sazba ČNB vyšší o 0,75%. To je samo o sobě důvodem se tomu bránit, i když jsou ceny zajištění výše než v prvním kole**
- **Ještě větším důvodem je reálná možnost, že konsensus trefí směr, ale bude v odhadu příliš u zdi, jako tomu bylo loni**

**Zatímco následky bujarých oslav konce roku po prvním lednovém týdnu spolehlivě zmizely, následky celého roku 2017 na domácích finančních trzích a v ekonomice v plném rozsahu teprve uvidíme.** Loňský rok byl rokem obratu trendů v podnikových nákladech – mzdy, kurz koruny a úroky – vše dohromady nabralo směr vzhůru či rychleji.

**Trendy nejsou synchronizované náhodou.** Když ekonomika šlape, zvedne to trh práce (včetně mezd) a inflaci. Měnová politika, která k silnější ekonomice trochu přispěla, se snaží reagovat – je shovívavější k posilování měny a zvyšuje úroky. Nechme stranou loňský exit na koruně i první zvýšení sazeb po mnoha letech, ale také úrovně, kde se dalo před obratem zajišťovat. Slovy klasika: *trh se žene jako splašená herka a diváky pramálo zajímá, co bylo v prvním dějství.*

**Co nás může čekat v druhém dějství? Plný rozkvět již rozehraných zápletek,** tj. rychlejší růst mezd, silnější koruna a vyšší úrokové sazby. Jak to může vypadat? Podívejme se, co předvídají analytici, podle konsensu, který publikuje ČNB:

- **Růst mezd o 7,0%**
- **Posílení koruny na 24,85 za euro (cca 2,5%)**
- **Růst sazby ČNB o 0,75%-ního bodu**

### NEUSNOUT NA VAVŘÍNECH

**Takový výhled je sám o sobě důvodem** neusnout na vavřínech pro všechny, kdo se zajišťovali ještě na lepších úrovních a budičkem pro všechny, kdo to na lepších úrovních nějak prošvihli. **Ještě větším důvodem řešit rizika růstu nákladů je riziko, že půjdou nahoru rychleji, než jak to malují výhledy.** Bylo by to velké překvapení? **Podmínky tu na to jsou** – ekonomika šlape, nezaměstnanost je velmi nízká – bylo by velkým překvapením, když mzdy zrychlí a ČNB bude muset v průběhu roku zvyšovat sazby rychleji a bude tolerantní k posílení koruny?

**Pro ilustraci se podívejme na konsensuální výhled před rokem,** kdy tu byl už ve velkém problém „nejsou lidi“, ČNB inzerovala exit ve 2Q17 a růst sazeb od 3Q17. Loňský výhled na letošek byl: mzdy +4,4%, euro-koruna 26,24 (3% posílení), sazba ČNB beze změny. **Konsensuální výhled to kvalitativně trefil** (s výjimkou sazeb), **ale kvantitativně byl moc při zdi.**

**Je také možné doufat, že to s růstem nákladů tak horké vůbec nebude.** Než ale takto spekulovat s firemními financemi, to už je lepší vyrazit na výlet do Las Vegas nebo si v počítači nahrát jednu z 1400 krypto-měn (k tomu Vás nenavádíme, ani to nenabízíme).

### VÝZVY ŘÍZENÍ NÁKLADŮ

**Vstupujeme do 2018 s rychlejším růstem mezd, silnější korunou a vyššími sazbami** a loňské či předloňské zajišťovací ceny jsou tytam. Dnešní úrovně forwardových bodů na euro koruně (viz graf) či sazeb úrokových swapů jsou stále zajímavé úrovně, kde se dá bránit růstu nákladů, vyjdou-li předpovědi. A jsou dost dobré pro případ, že předpovědi

sice trefí směr trendu, ale budou opět moc při zdi.

Mějte na paměti, že to co uvidíme v dalších kvartálech (či letech), **ještě stále není ta hlavní výzva v řízení podnikových nákladů. Tou bude třetí dějství, až se bude otáčet hospodářský cyklus.** Tedy když slábne poptávka, ale trend růstu nákladů má setrvačnost a otáčí se se zpožděním. Na toto kolo je dobré být připraven dopředu a vyhnout se pasti zajistit se ve velkém na samém konci cyklu na velmi nepříznivých úrovních.

**Volejte našim dealerům pro návrhy a nabídky vhodných zajišťovacích produktů a jejich parametrů podle Vaší specifické situace!**

### EURCZK: Forwardové body jsou stále dost daleko od neutrálního kurzu



Poznámka: Odhadovaný neutrální měnový kurz podle rozdílu v růstu ekonomik, korigovaný o rozdíl inflace.

Pramen: Česká spořitelna, Bloomberg

Tento propagační dokument vytvořil odbor Obchody Treasury České spořitelny, a.s. Není produktem nezávislého researche. Tento dokument nebyl vytvořen podle požadavků právních předpisů upravujících pravidla pro analýzy investičních příležitostí. Prosíme, podívejte se na důležitá upozornění na poslední straně.

Miroslav Plojhar, Market Strategist, [mplojhar@csas.cz](mailto:mplojhar@csas.cz), +420 224 995 520

## Kontakty

### Miroslav Plojhar

Market Strategist a Client Solutions  
Tel: 224-995-520  
e-mail: [mplojhar@csas.cz](mailto:mplojhar@csas.cz)

### Tomáš Pícek

Ředitel - Obchody Treasury a strukturované produkty pro firemní klienty  
Tel: 224-995-511  
e-mail: [tpicek@csas.cz](mailto:tpicek@csas.cz)

## Obchody Treasury pro korporátní klienty

### Vít Horník

Treasury Sales  
Tel: 224-995-530  
e-mail: [vhornik@csas.cz](mailto:vhornik@csas.cz)

### Jitka Pešková

Treasury Sales  
Tel: 224-995-503  
e-mail: [jipeskova@csas.cz](mailto:jipeskova@csas.cz)

### Lukáš Moravec

Treasury Sales  
Tel: 224-995-585  
e-mail: [lmoravec@csas.cz](mailto:lmoravec@csas.cz)

### Daniel Maděra

Treasury Sales  
Tel: 224-995-583  
e-mail: [dmadera@csas.cz](mailto:dmadera@csas.cz)

## Obchody Treasury pro střední a malé podniky

### Richard Matysčák

Treasury Sales  
Tel: 224-995-575  
e-mail: [rmatyscak@csas.cz](mailto:rmatyscak@csas.cz)

### Jan Urich

Treasury Sales  
Tel: 224-995-545  
e-mail: [jurich@csas.cz](mailto:jurich@csas.cz)

### Petr Lojka

Treasury Sales  
Tel: 224-995-529  
e-mail: [plojka@csas.cz](mailto:plojka@csas.cz)

### Robert Vitík

Treasury Sales  
Tel: 224-995-584  
e-mail: [rvitik@csas.cz](mailto:rvitik@csas.cz)

### Lukáš Macháček

Treasury Sales  
Tel: 224-995-500  
e-mail: [lmachacek@csas.cz](mailto:lmachacek@csas.cz)

### Marie Bartošová

Treasury Sales  
Tel: 224-995-573  
e-mail: [mabartosova@csas.cz](mailto:mabartosova@csas.cz)

### Důležitá upozornění (tzv. disclaimer)

Tento dokument byl vytvořen jako doplňkový zdroj informací k podpoře a marketingu transakcí, kterými se dokument zabývá. Není nabídkou ani propagací nákupu či prodeje cenných papírů, komodit či jiných finančních instrumentů ani nabídkou na účasti na obchodní strategii.

Tento dokument je marketingový dokument Obchodů Treasury České spořitelny, a.s. Tento dokument není research report a nebyl připraven nezávislým researchem České spořitelny, a.s. Názory v tomto dokumentu, pokud není řečeno jinak, jsou názory autorů a mohou se lišit od názoru researche České spořitelny, a.s.

Tento dokument je založen na nejlepších informačních zdrojích dostupných v době tisku. Použité informační zdroje jsou všeobecně považované za spolehlivé, avšak Česká spořitelna, a.s. neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Názory v materiálu prezentované odrážejí naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu.

Veškeré informace a doporučení jsou pouze pro ilustraci a jsou ve své podstatě předběžné a obecné. Další informace o možných transakcích jsou dostupné na vyžádání. V případě plánovaného uskutečnění transakce musí být informace v tomto dokumentu plně nahrazeny „term-sheet“ či prospektem. Rozhodnutí uskutečnit transakci by mělo být pouze na základě finálního „term-sheet“ či prospektu.

Minulá výkonnost finančních nástrojů nezaručuje srovnatelnou budoucí výkonnost. Různé finanční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Česká spořitelna, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu.

Česká spořitelna, a.s., Erste Bank Group, jejich dceřiné společnosti a klienti mohou mít pozice ve finančních nástrojích uvedených v dokumentu, mohou obchodovat s finančními nástroji společností uvedených v dokumentu nebo mohou společností uvedených v dokumentu poskytovat investiční nebo bankovní služby.

Správním úřadem vykonávajícím dozor nad Českou spořitelnou, a.s. je Česká národní banka.