



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

8. července 2016

● Česká republika

ČNB se v květnu na devizovém trhu nenudila 2

Automobilky vládnou průmyslu i exportu 3

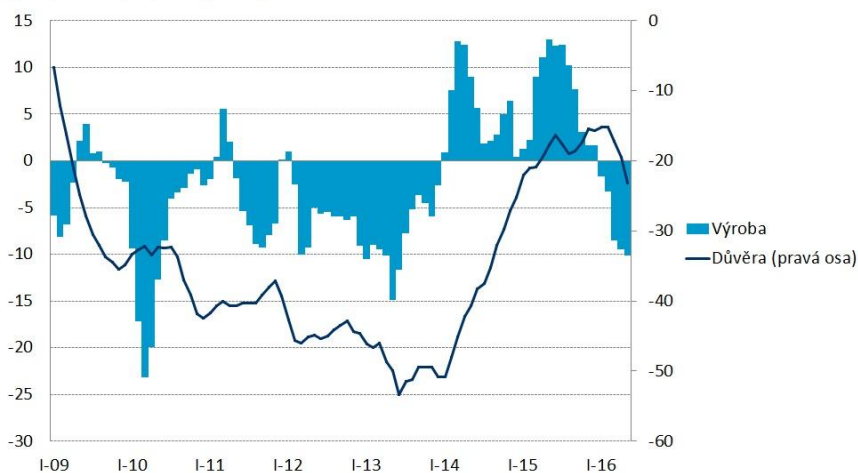
● Výhled na týden

Česká inflace těsně nad nulou 6

Boom stavebnictví se nekoná

Stavebnictví

(3m průměr, %; zdroj: ČSÚ)



Stavební produkce sice zmírnila svůj propad, avšak do výsledku silně promluvil vyšší počet pracovních dnů. Jak naznačily už minulé zakázky, boom tohoto odvětví se nekoná. Příznivý výhled tak má především bytová výstavba, která těží z rostoucí poptávky po nemovitostech poháněné rekordně levnými hypotékami.

ČNB se v květnu na devizovém trhu nenudila

Petr Dufek

Opět se intervenovalo, avšak nijak dramaticky.

I když květen původně vypadal jako velmi poklidný měsíc, musela ČNB opět zasahovat proti posilování koruny, respektive aby ji nedovolila prolomit intervenční hranici 27 CZK/EUR. Zatímco v dubnu si do svých rezerv intervencemi připsala 393 mil. eur, v květnu to bylo již 575 mil. Od počátku intervenčního snažení tak ČNB nakoupila přes 20 mld. eur od loňského července, kdy trh ovládly spekulace na brzký exit, šlo o více než 11 mld.

Záporné sazby spíše nehrozí. Jejich případný efekt by byl stejně více než sporný.

ČNB si dala letos pauzu pouze v březnu, kdy na trhu nemusela nakoupit ani euro, avšak ani tak nic nenasvědčuje tomu, že by se rozhodla proti dalšímu přílivu kapitálu bojovat mimořádnými prostředky. Experiment se zápornými sazbami se sice rozmáhá téměř po celé západní Evropě, tuzemská centrální banka však zatím na tuto hru zatím přistoupit nechce. Nejenže není vůbec jasné, zda by si tím pomohla v „boji“ proti posilování koruny a velmi diskutabilní jsou zatím velmi zamlžené „přínosy“ této módní evropské politiky.

Pro ČR je zatím pravděpodobnost zavádění záporných úrokových sazeb velmi nízká. Zvláště, když nákupy eur na devizovém trhu ze strany ČNB nejsou nijak dramatické. Nakonec skoro stejné množství eur jako v rámci intervencí nakoupila centrální banka od svého velkého klienta – státu.

Nakupovat je stále kam.

Devizové rezervy i nadále poskytují možnosti pro další růst. ČR má sice už nyní nejvyšší rezervy v historii a to jak v absolutním, tak v relativním vyjádření, avšak stále jejich objem není srovnatelný třeba se Švýcarskem, které svůj boj za levný frank vzdalo před více než rokem. Devizové rezervy spravované ČNB odpovídají zhruba 41 % HDP a jejich další růst je velmi pravděpodobný. K hranici 50 % HDP se však letos nejspíše nedoberou. ČNB tak může pokračovat ve své stávající politice až do příštího roku, pokud tedy ECB nepřijde ve své měnové politice s nějakou další experimentální „inovací“ nebo alespoň s prodloužením kvantitativního uvolňování.

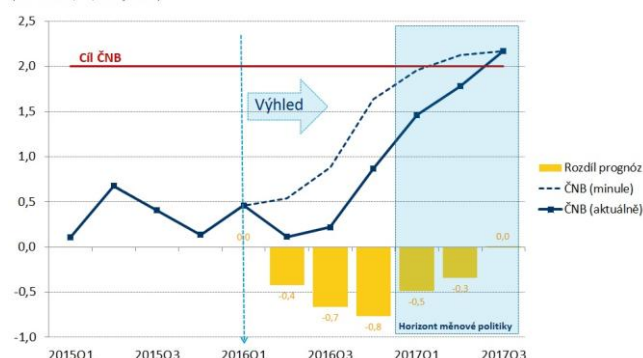
Devizové rezervy ČNB

(Zdroj: ČNB, vlastní výpočty)



Výhled inflace

(meziročně, %; zdroj: ČNB)



Automobilky vládnou průmyslu i exportu

Petr Dufek

Vysoký počet pracovních dnů a zájem o tuzemská auta táhne průmysl nahoru.

Na první pohled velmi silným výsledkem se mohou pochlubit průmyslové firmy v květnu. Jejich výroba se zvýšila ve srovnání s loňským květnem o 8,6 %, avšak z velké části jde tento nárůst pouze na vrub o tři dny vyššího počtu pracovních dnů. Po zohlednění tohoto vlivu je přírůstek průmyslové produkce přece jen skromnější (+1 %).

Hlavní zásluhu na květnovém růstu výroby mají – opět a nepřekvapivě – automobilky (+21,4 %). Ostatně už jejich nové zakázky v předchozích měsících naznačovaly, že expanze automobilového průmyslu není ještě u konce, byť se již přibližuje maximální kapacitě a zdolává nové rekordy. A nejinak tomu bude nejspíše i v dalších měsících, protože aktuální statistiky zakázek vyznívají pro automobilky opět velmi lichotivě (+41 %). A vůbec i celkově nové objednávky pro průmysl vyznívají velmi pozitivně.

Firmy nabírají i přidávají.

Průmysl tak má i v dalších měsících velkou šanci udržet si pozici hlavního motoru české ekonomiky a přispívat k celkovému hospodářskému růstu, zaměstnanosti a nakonec i k tolik sledovanému růstu mezd. Ostatně čtyřprocentní růst mezd v tomto odvětví koresponduje i s prognózou ČNB, která mimochodem případné nedostatečné navyšování mezd může brát jako důvod k další možné „devalvací“. Když navíc vezmeme v úvahu, že firmy stále nabírají nové zaměstnance a fakticky už narážejí na možnosti trhu práce, tak nás nejspíše čeká další akcelerace mezd a tedy i pokles rizika dalšího oslabení koruny ze strany centrální banky.

Český vývoz se stále veze na vlně rostoucího zájmu o nové osobní automobily.

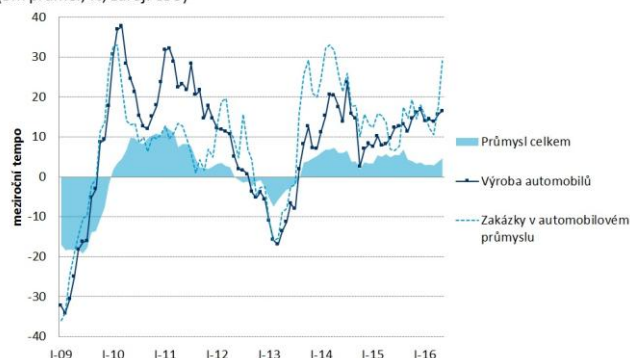
I v květnu pokračoval pozitivní trend zahraničního obchodu a přebytek tentokrát narostl na více než 18 mld. korun. Hlavní zásluhu měla i v tomto měsíci na straně exportu auta, na straně importu zase meziročně levnější suroviny.

Český vývoz se stále veze na vlně rostoucího zájmu o nové osobní automobily, jejichž prodeje v EU mají velkou šanci pokořit rekord dosažený v roce 2008. Vývoz aut vzrostl o necelých 20 % a představoval více než čtvrtinu celého exportu ČR. Nakonec auta mají stále hlavní zásluhu na rostoucím přebytku celého zahraničního obchodu.

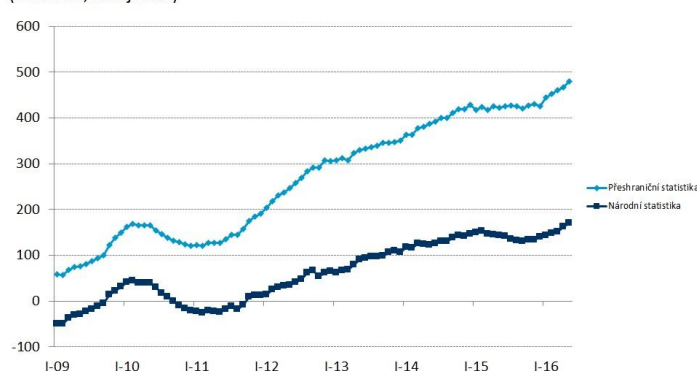
Exportéři se blíží maximální kapacitě.

Výsledky zahraničního obchodu lze hodnotit velmi pozitivně, přesto je vidět, že tendence k dalšímu růstu především na straně importu slábnou. Exportéři se tak nejspíše blíží maximální kapacitě, kterou je v dané situaci na trhu možné uplatnit. Svědčí o tom nejenom meziměsíční tempa blížící se nule, ale i slabší meziroční dynamika, která by vzhledem k výrazně vyššímu počtu pracovních dnů měla být přece jen výraznější (a nikoliv jen necelých 7 %).

Průmyslová výroba
(3m průměr, %; zdroj: ČSÚ)

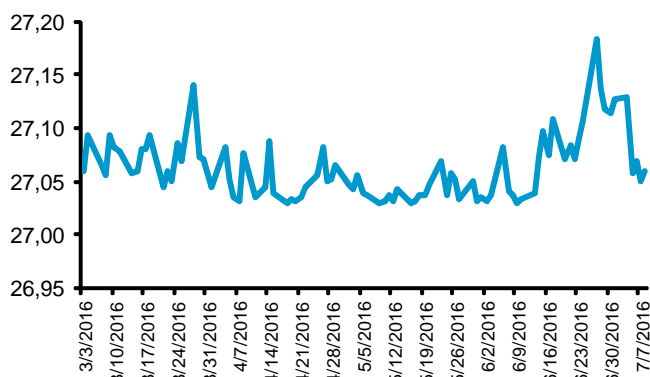


Roční přebytek zahraničního obchodu ČR
(mld. CZK; zdroj: ČSÚ)

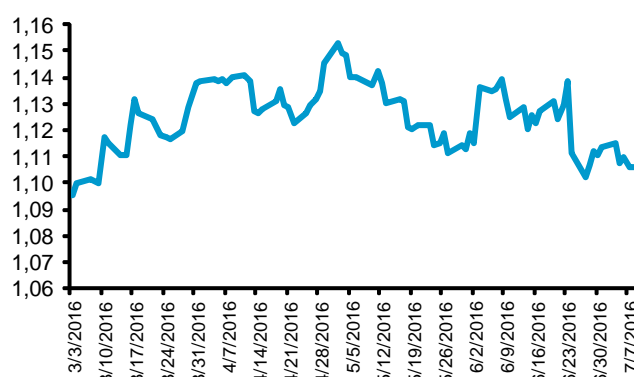


Přehled trhů

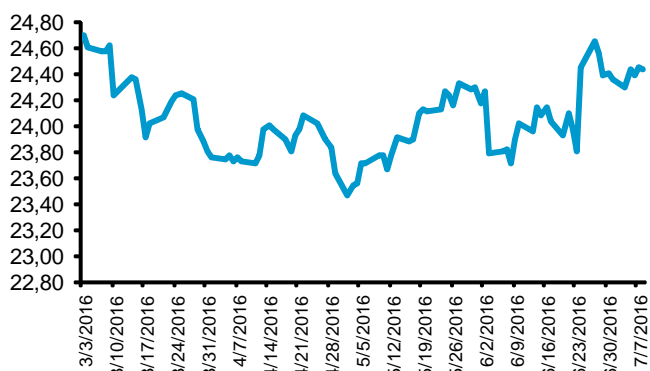
EURCZK



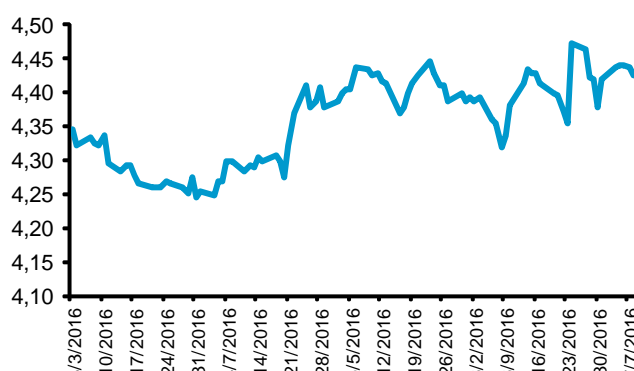
EURUSD



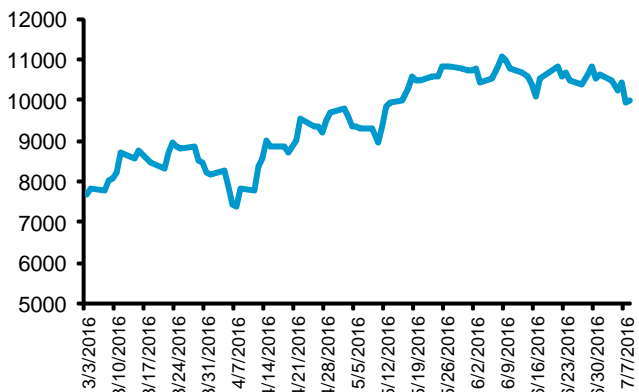
USDCZK



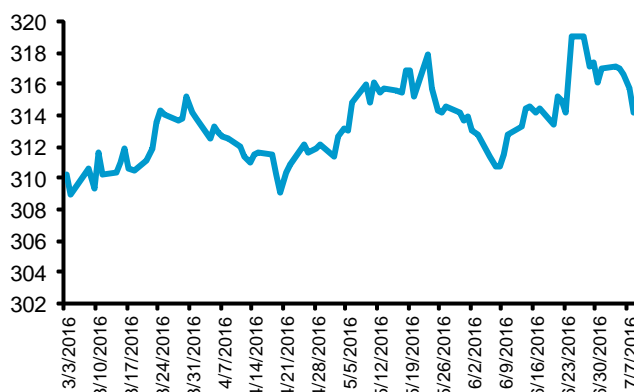
EURPLN



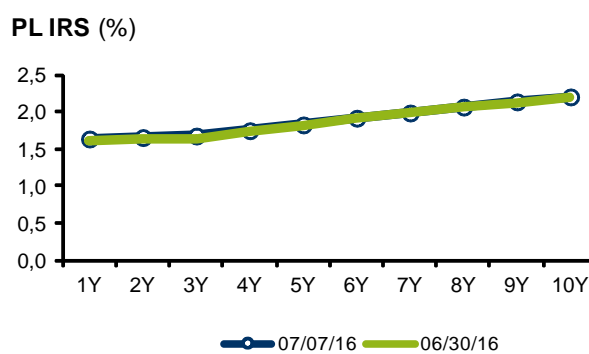
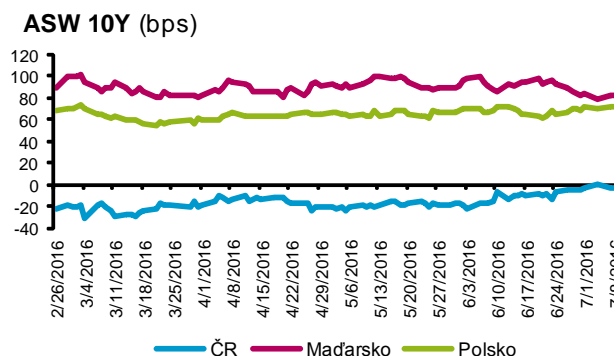
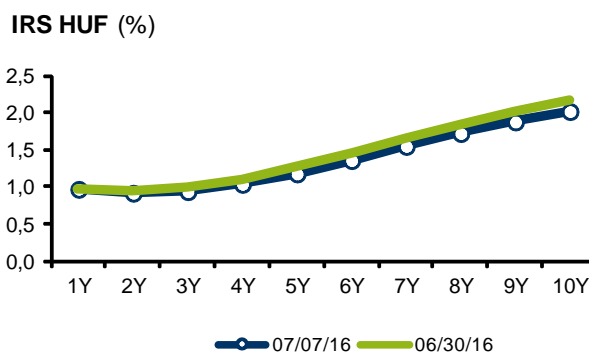
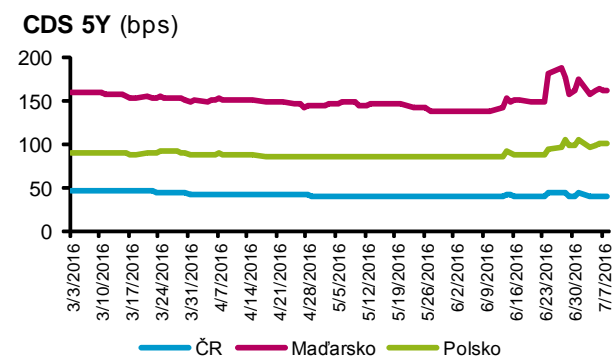
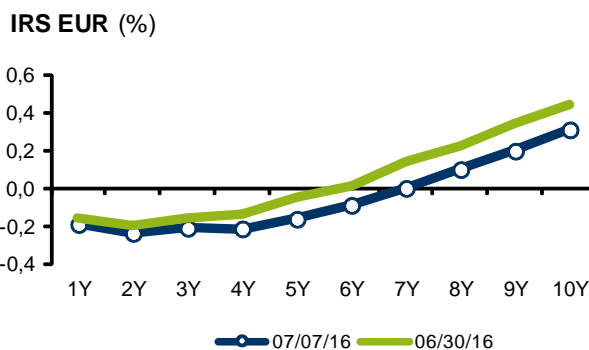
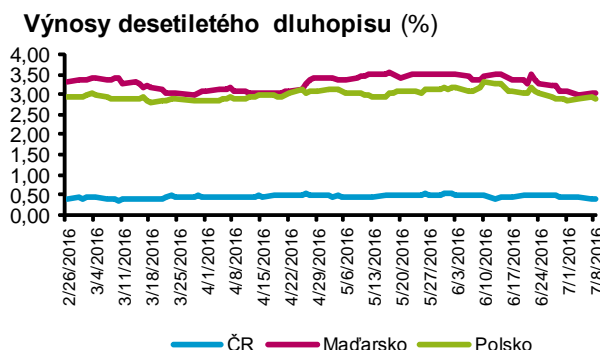
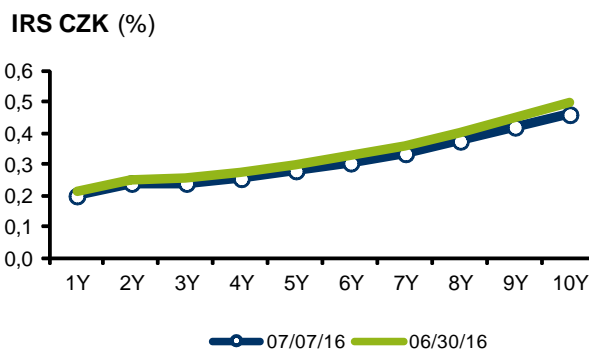
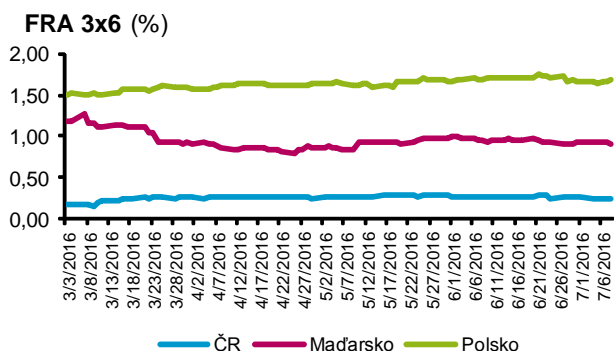
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 9:00, CZ Inlace (%)

	VI.16	V.16	VI.15
Inlace m/m	0,2	-0,2	0,1
Inlace y/y	0,2	0,1	0,8

ÚT 9:00, CZ Míra nezaměstnanosti (%)

	VI.16	V.16	VI.15
Míra	5,2	5,4	6,2

CZ: Inlace těsně nad nulou

Po květnovém nečekaném propadu inflace se tentokrát spotřebitelské ceny nejspíše mírně zvýšily. A to jak v meziměsíčním, tak meziročním vyjádření. Ve srovnání s květnem inflaci nahoru táhly patrně dražší pohonné hmoty, které do minulé inflace příliš ještě nezasáhly. Zvýšení cen bylo pravděpodobné i u dovolených. Ve srovnání s prognózou ČNB byla inflace tentokrát lehce vyšší, což ovšem neznamená, že dochází k nějaké dramatické změně ve vývoji cen na českém trhu. I nadále platí, že zatímco ceny služeb rostou, ceny spotřebního zboží mají stále ještě tendenci klesat. S viditelnějším nárůstem inflace počítáme i nadále až spíše ke konci letošního roku.

CZ: Sezónní pokles nezaměstnanosti

Další pokles nezaměstnanosti, která je už nyní nejnižší za posledních osm let, jde tentokrát na vrub především sezónním pracím v zemědělství a ve službách. I nadále platí, že poptávka po kvalifikovaných zaměstnancích roste i v průmyslu, a tak lze předpokládat další navýšení počtu volných pracovních míst. Nezaměstnanost se udrží těsně nad pěti procenty i v dalších měsících a teprve v závěru roku dojde k jejímu sezónnímu zvýšení tak, jak budou končit sezónní práce, respektive úvazky na dobu určitou. Nízká nezaměstnanost bude i nadále tlačit na rychlejší zvyšování mezd, čímž bude přispívat k naplnění předpokladů prognózy ČNB.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	11.07.2016	14:00	Inflace	%	06/2016 *F					0,2	-0,8
USA	11.07.2016	19:00	3letá aukce	mld. USD	07/2016			24			
USA	11.07.2016	22:00	Kvartální zisk Alcoa	USD	2Q/2016						
Německo	12.07.2016	8:00	Inflace	%	06/2016 *F			0,1	0,3	0,1	0,3
Německo	12.07.2016	8:00	Harmonizovaná inflace	%	06/2016 *F			0,1	0,2	0,1	0,2
ČR	12.07.2016	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	06/2016	5,2		5,3		5,4	
ČR	12.07.2016	9:00	Inflace	%	06/2016	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	0,1
Polsko	12.07.2016	14:00	Jádrová inflace	%	06/2016			0,1	-0,3	0	-0,4
USA	12.07.2016	19:00	10letá aukce	mld. USD	07/2016			20			
Francie	13.07.2016	8:45	Harmonizovaná inflace	%	06/2016 *F			0,2	0,3	0,2	0,3
Francie	13.07.2016	8:45	Inflace	%	06/2016 *F			0,2	0	0,2	0,2
EMU	13.07.2016	11:00	Průmyslová výroba	%	05/2016			-0,7	1,4	1,1	2
USA	13.07.2016	14:30	Index dovozních cen	%	06/2016			0,5	-4,7	1,4	-5
USA	13.07.2016	19:00	30letá aukce	mld. USD	07/2016			12			
USA	13.07.2016	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	06/2016			24			
USA	13.07.2016	20:00	Běžová kniha	Fed	07/2016						
ČR	14.07.2016	10:00	Běžný účet	mld. CZK	05/2016	3		-10,25		0,88	
USA	14.07.2016	13:00	Kvartální zisk JP Morgan	USD	2Q/2016						
Polsko	14.07.2016	14:00	Peněžní zásoba M3	%	06/2016			1	11,5	0,9	11,5
Polsko	14.07.2016	14:00	Běžný účet	mil. EUR	05/2016			432		594	
Polsko	14.07.2016	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	05/2016			353		520	
USA	14.07.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2016					254	
USA	14.07.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2016					2124	
USA	14.07.2016	14:30	Výrobní ceny	%	06/2016			0,3	0	0,4	-0,1
USA	14.07.2016	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	06/2016			0,1	1	0,3	1,2
EMU	15.07.2016	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	05/2016					27,5	
EMU	15.07.2016	11:00	Inflace	%	06/2016 *F			0,2	0,1	0,4	0,1
EMU	15.07.2016	11:00	Jádrová inflace	%	06/2016 *F				0,9		0,9
USA	15.07.2016	14:00	Kvartální zisk Wells Fargo	USD	2Q/2016						
USA	15.07.2016	14:00	Kvartální zisk Citigroup	USD	2Q/2016						
USA	15.07.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	06/2016			0,1		0,5	
USA	15.07.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mater	%	06/2016			0,4		0,4	
USA	15.07.2016	14:30	Inflace	%	06/2016			0,2	1,1	0,2	1
USA	15.07.2016	14:30	Jádrová inflace	%	06/2016			0,2	2,2	0,2	2,2
USA	15.07.2016	14:30	Mzdy	%	06/2016						1,1
USA	15.07.2016	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		07/2016			5		6,01	
USA	15.07.2016	15:15	Průmyslová výroba	%	06/2016			0,2		-0,4	
USA	15.07.2016	15:15	Využití kapacit	%	06/2016			75,1		74,9	
USA	15.07.2016	16:00	Podnikatelské zásoby	%	05/2016			0,1		0,1	
USA	15.07.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		07/2016 *P			93,5		93,5	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	poslední změna	
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	1,35	2,50	2,75	3,00	0,90	0,90	-15 bps	7/21/2015
Polsko	2T inter. sazba	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	-50 bps	3/5/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,29	0,29	0,28	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	1,02	2,60	2,90	3,10	0,90	0,90
Polsko	WIBOR 3M	1,71	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	CZ10Y	0,46	0,54	0,62	0,70	0,80	0,90
Maďarsko	HU10Y	2,03	4,00	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,18	2,50	2,40	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,03	27,02	27,15	27,10	27,05	26,70
Maďarsko	EUR/HUF	314	308	305	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,42	4,39	4,27	4,25	4,25	4,24

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2,4	2,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3
Maďarsko	2,4	2,8	3,0	3,6	3,2	2,8	3,3
Polsko	3,3	3,4	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	0,2	0,4	1,1	1,5	1,5	1,6	1,8
Maďarsko	2,6	2,4	2,4	2,5	2,1	2,2	2,4
Polsko	-0,8	-0,4	0,0	0,4	0,8	1,2	1,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

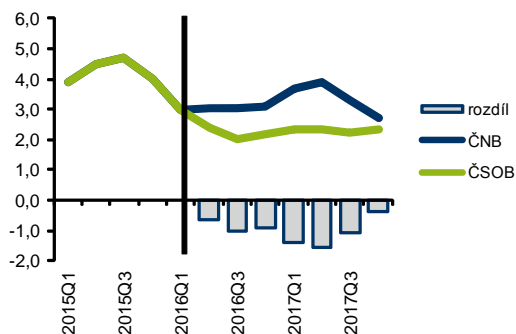
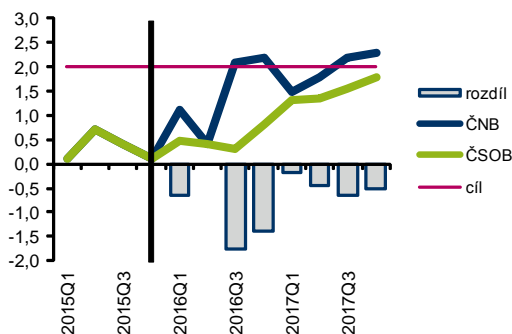
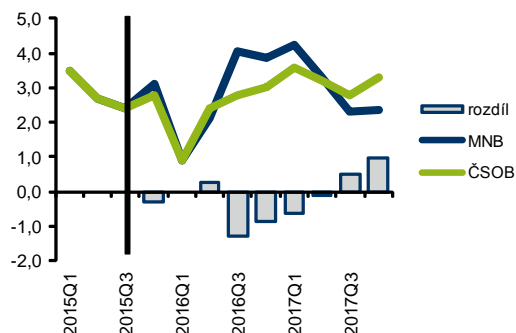
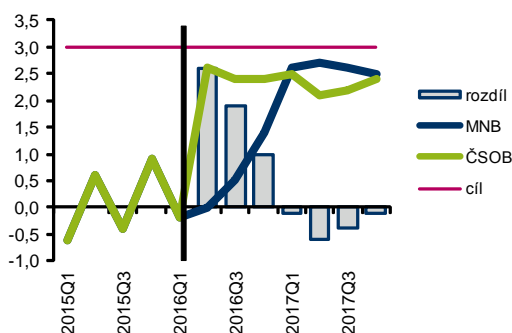
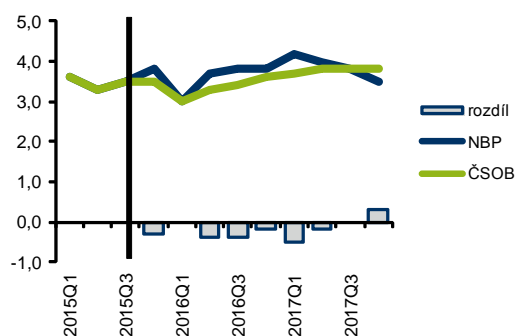
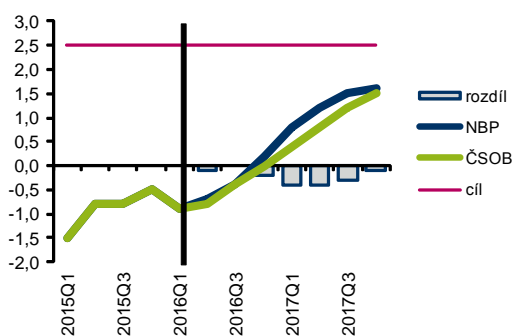
	2015	2016
Česko	0,9	1,2
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,8
Maďarsko	-2,3	2,0
Polsko	-3,0	-2,9

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)

CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)

HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)

HU: Výhled na inflaci (y/y, %)

PL: Výhled na růst HDP (y/y, %)

PL: Výhled na inflaci (y/y, %)


Zdroj: ČNB, NBP, MNB, ČSOB

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.