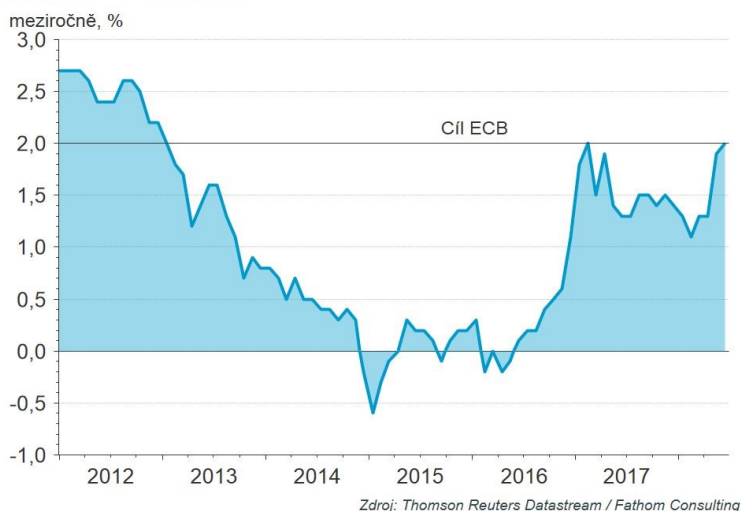




- **Česká republika**
 - Jestřábi z ČNB v akci 2
- **Česká republika**
 - Česká ekonomika dále zpomaluje 3
- Přehled trhů 4
- Mapy 6
- KLÍČOVÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI 7
- KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ 8
- VÝHLED V ČÍSLECH 9
- VÝHLED V GRAFECH 10

Eurozóna hlásí inflaci na cíli

Inflace v eurozóně



Inflace v eurozóně v červnu podle prvního odhadu dál vzrostla a dosáhla na 2 %. Na rozdíl od květnového čísla se pro nás ani pro trhy nejedná o výraznější překvapení. Vyšší meziroční inflace do značné míry odráží vyšší ceny pohonných hmot (energie rostou o 8 %), zatímco jádrová inflace po květnovém nárůstu lehce zvolnila na 1 % (z 1,1 %). Drahé pohonné hmoty mohou inflaci pomoci v průběhu letních měsíců ještě výše nad 2 % (2,1-2,2). Pak by ale měl jejich efekt postupně vyprchávat, tedy alespoň pokud se naplní náš základní scénář a ceny ropy nebudou dál růst...

Z pohledu politiky ECB dnešní číslo nepřináší žádnou zásadní změnu. ECB je rozhodnutá bavit se o růstu sazeb ze záporu nejdříve za rok a dynamika inflace v nejbližších měsících ji pravděpodobně nebude trápit.

Jestřábi z ČNB v akci

Petr Dufek

Všechny hlasy pro zvýšení sazeb.

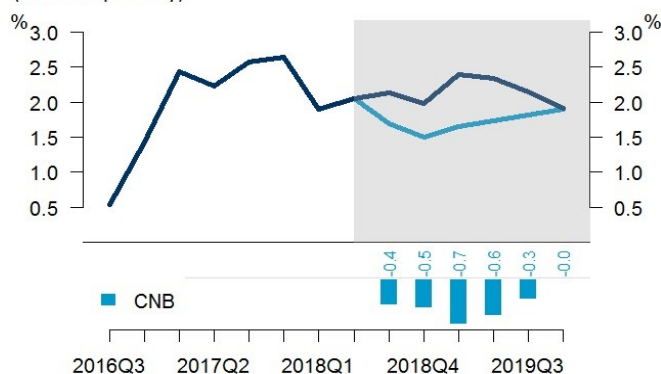
Neuplynuly ani celé dva měsíce a ČNB radikálně změnila svůj postoj a zvýšila své úrokové sazby. Zatímco při minulém zasedání centrální bankéři hovořili o růstu sazeb na přelomu roku, slábnoucí koruna spolu s přehřívajícím se pracovním a realitním trhem je přesvědčily zasáhnout výrazně dříve. Hlavní úroková sazba ČNB se tak po včerejšku dostala na úroveň 1 %, kde byla naposledy v roce 2009. Diskontní sazbu, za kterou si banky ukládají volnou likviditu na jeden den, ponechala na 0,05 %, lombardní zvedla na 2 %. Vrací se tedy k rozpětí, kdy se tyto mezní sazby pohybují jeden procentní bod od dvoutýdenního repa.

Pro někoho sice poslední rozhodnutí mohlo být překvapivé, nicméně řada centrálních bankéřů o růstu sazeb docela otevřeně hovořila předem. Nakonec nejednou zaznělo, že slabá koruna otevírá prostor pro dřívější či rychlejší růst úrokových sazeb. A to ostatní vlastně platí i po včerejšku. Koruně totiž prozatím poslední zvýšení sazeb, respektive další rozšíření úrokového diferenciálu nijak nepomohlo (viz dále). Proto zůstává další zvyšování sazeb i nadále na stole. Zvláště když ČNB stále ještě počítá s tím, že koruna prolomí pětadvacítku už ve třetím čtvrtletí letošního roku a oproti současné úrovni do konce roku posílí vůči euru o skoro 5,5 %. S ohledem na konec QE nebo překoupenost koruny se to zatím moc pravděpodobné nezdá. Tedy minimálně do té doby, než se zcela zklidní situace na rozvíjejících se trzích.

Koruna nejspíše znovu rozhodne o načasování dalších kroků ČNB.

I když se guvernér na tiskové konferenci nechtěl k žádným dalším krokům zavazovat, jeho poselství bylo jasně jestřábí: Rizika prognózy jsou proinflační, takže pokud bude třeba, ČNB přistoupí k dalšímu navýšení sazeb. A jak ukázalo včerejší zasedání, nemusí se ani vázat na zasedání spojené s projednáváním inflační prognózy. Přesto předpokládáme, že si nyní dá ČNB na chvíli pohov a k dalšímu navýšení sazeb sáhne až v posledním čtvrtletí letošního roku. V mezičase bude vyhodnocovat vývoj zpomalující ekonomiky a materializaci zahraničních rizik a nejistot. A na závěr snad jen dodat, že ČNB i nadále jasně deklaruje, že nástrojem její měnové politiky jsou úrokové sazby a přímo intervenovat ve prospěch koruny nehodlá. Na použití „atomového kufříku“ v podobě devizových intervencí rozhodně nenazrál čas.

Inflace: Porovnání prognóz ČNB a ČSOB
(čtvrtletní průměry)



CZK/EUR: Porovnání prognóz ČNB a ČSOB
(čtvrtletní průměry)



Česká ekonomika dále zpomaluje

Petr Dufek

Spotřeba a investice zhoršují zahraniční obchod.

Nižší a přesto velmi solidní ziskovost tuzemských firem.

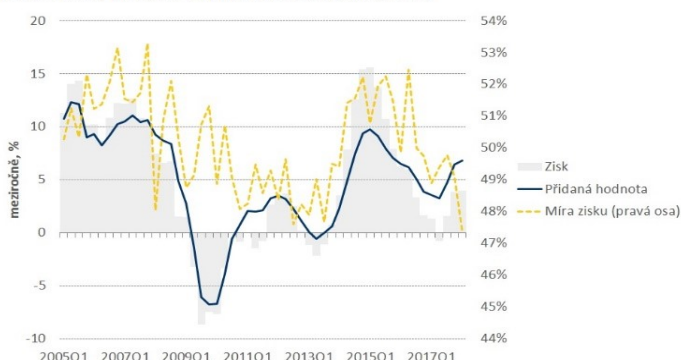
Česká ekonomika si podle zpřesněných údajů statistického úřadu vedla v prvním čtvrtletí o něco málo hůře, než se původně předpokládalo. Její meziroční tempo pokleslo z předchozích pěti procent na 4,2 %. Oproti předchozímu čtvrtletí si tentokrát připsala 0,5 %. České hospodářství tedy zpomaluje o trochu rychleji, než to původně vypadalo. Domácí poptávka sice svižně roste – ať už jde o spotřebu domácností (+4,3 % meziročně) a vlády (3,5 %) nebo investice (9,4 %) – nicméně táhne s sebou nahoru i dovozy. Výsledek zahraničního obchodu se tak zhoršuje a vlastně stojí za aktuálním zpomalováním tempa růstu HDP.

Nová várka dat přináší i další podrobnosti, které doposud o HDP za první kvartál zveřejněny nebyly. Jde především o ziskovost nefinančních podniků, která se tentokrát snížila na 47 %. Podíl hrubého zisku na přidané hodnotě je nyní nejnižší od roku 1999 (mj. v důsledku rostoucích mzdových nákladů), na druhou stranu však zůstává výrazně nadprůměrný ve srovnání se západoevropskými zeměmi. Současně i míra investic podniků v ČR zůstává setrvale na vysoké úrovni a navíc v čase opět narůstá. Nejde přitom jen o důsledek rostoucí poptávky po tuzemské produkci, ale i o fakt, že firmy jsou nuceny nahrazovat chybějící zaměstnance novými technologiemi.

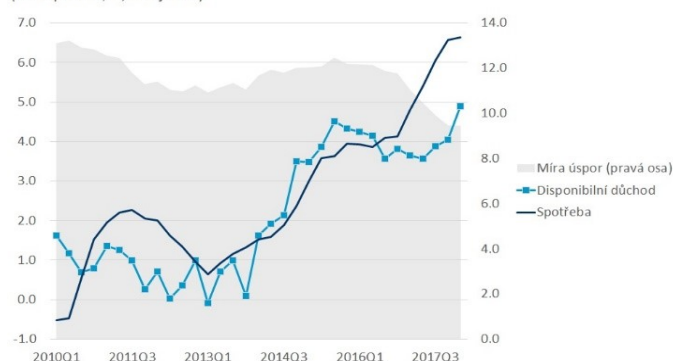
Ve veřejném sektoru je vidět, že oživení investiční aktivity nebylo jen přechodným (loňským) jevem, ale že pokračuje i v letošním roce. Výrazně pomaleji, ale stále jde alespoň o růst. Problémem k rychlejšímu růstu investic v tomto sektoru zůstává i nadále nedostatek, respektive nepřipravenost projektů. Vzhledem k dalšímu očekávanému zpomalování růstu české ekonomiky by veřejné investice mohly zafungovat jako pozitivní impuls, který by tento útlum zpomalil. Tedy pokud by existovala silná vůle a dostatečná síla k akci.

A na závěr ještě v rychlosti pohled na sektor domácností. Asi nikoho nepřekvapí rychlý růst disponibilního důchodu domácností (+6,5 %), který je výsledkem svižného tempa mezd a soustavného poklesu nezaměstnanosti, respektive rekordní zaměstnanosti. Naproti tomu po čase opět poklesla míra úspor, což neznamená nic jiného, než se spotřebitelé dívají s optimismem do budoucna a méně myslí na zadní kolečka. Možná ovšem i zafungovaly vysoké ceny bydlení, které z příjmů ukrájí větší díl a ponechávají menší prostor na úvahy o budoucnosti. Celkově se dá říct, že ekonomika cyklicky zpomaluje s tím, jak vyčerpává své současné disponibilní kapacity. Jde sice o rychlejší útlum, nicméně stále je to návrat k dlouhodoběji udržitelným úrovním, a proto netřeba z čísel dělat nějaké radikální negativní závěry. Pohled ČNB na vývoj ekonomiky dnes zveřejněné údaje nijak nezmění.

Vývoj ziskovosti nefinančních podniků
 (roční smíšený přebytek vs. přidaná hodnota; zdroj: ČSÚ)



Vývoj příjmů a spotřeby domácností
 (roční průměr, %; zdroj: ČSÚ)



Přehled trhů

EUR/CZK SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



USD/CZK SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



EUR/HUF SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



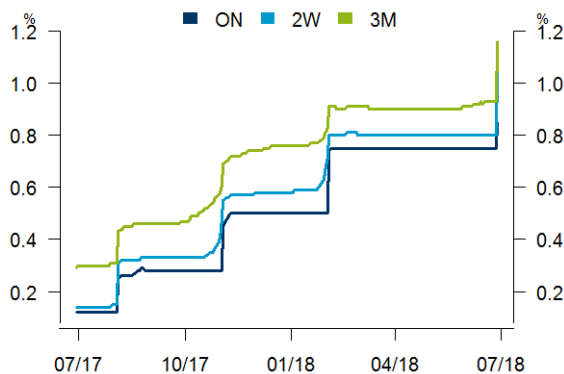
EUR/PLN SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



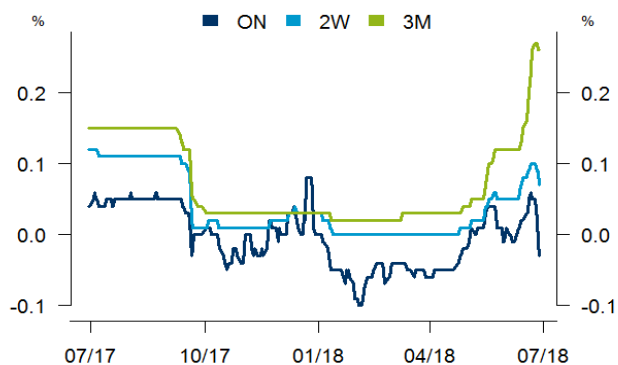
EUR/USD SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



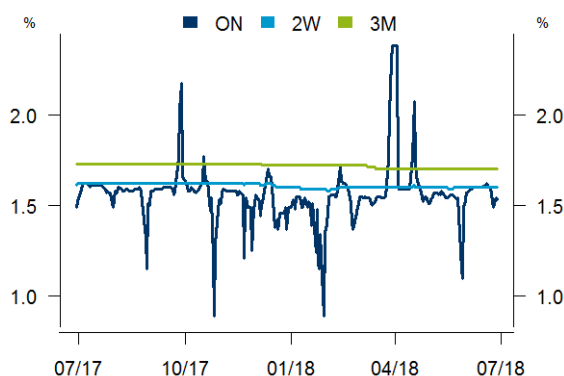
PRIBOR %, ROČNÍ VÝVOJ



BUBOR %, ROČNÍ VÝVOJ

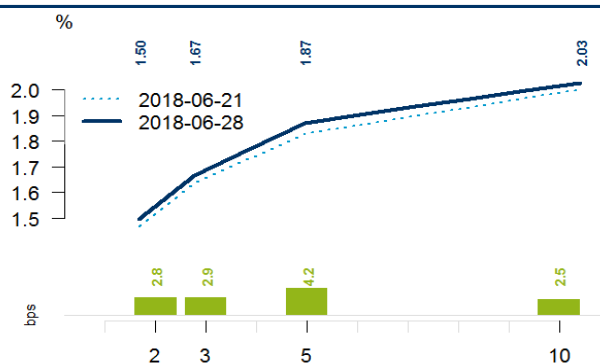


WIBOR %, ROČNÍ VÝVOJ

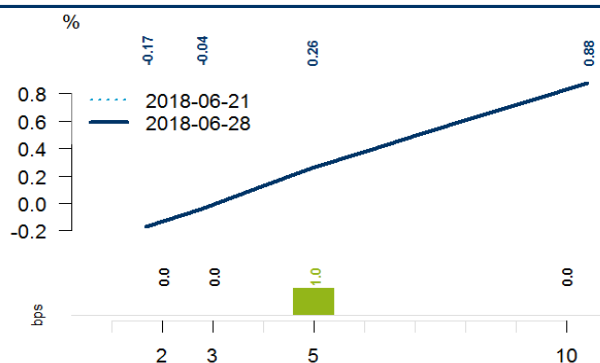


Zdroj: Macrobond, ČSOB

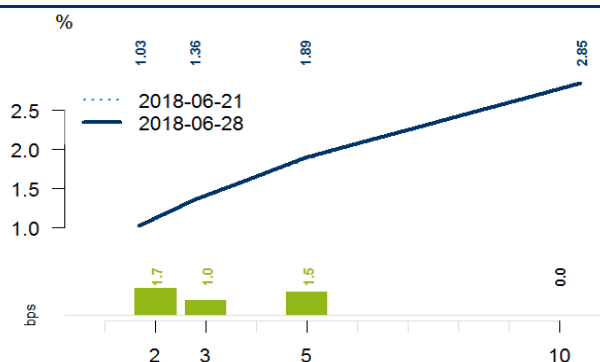
CZK IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



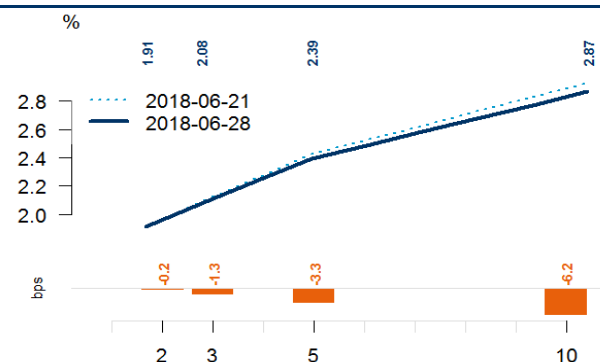
EUR IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



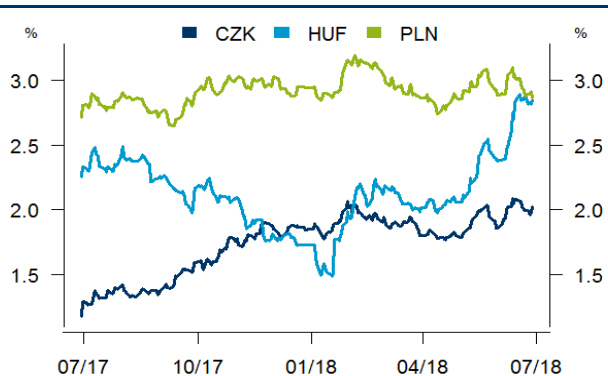
HUF IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



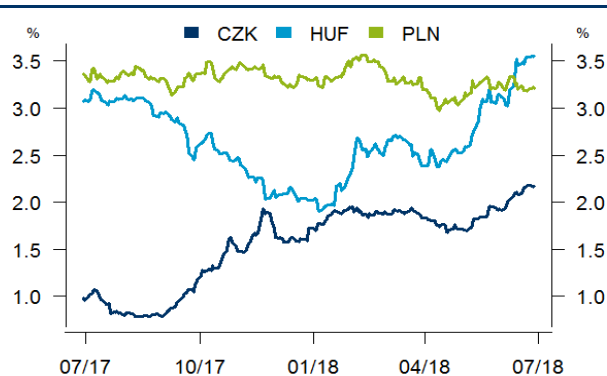
PLN IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



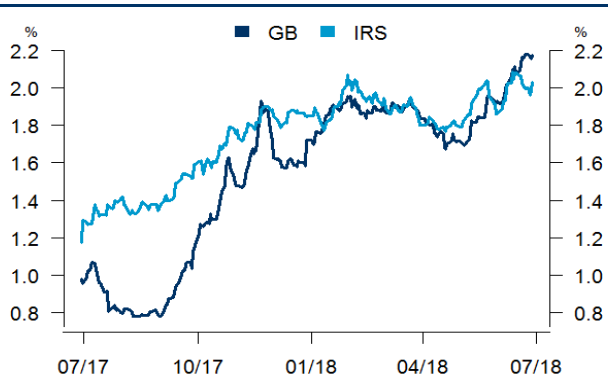
10Y IRS %, ROČNÍ VÝVOJ



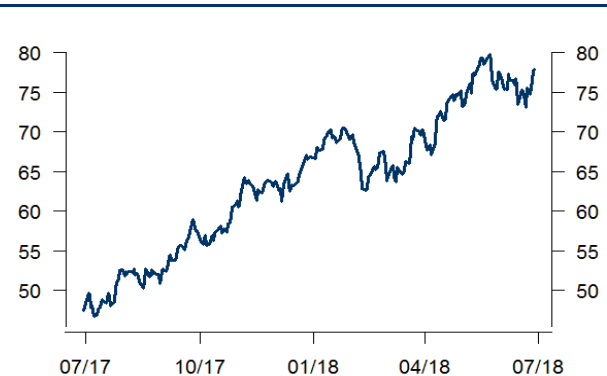
10Y VLÁDNÍ DLUHOPISY %, ROČNÍ VÝVOJ



CZ 10Y VL.DLUH vs IRS %, ROČNÍ VÝVOJ

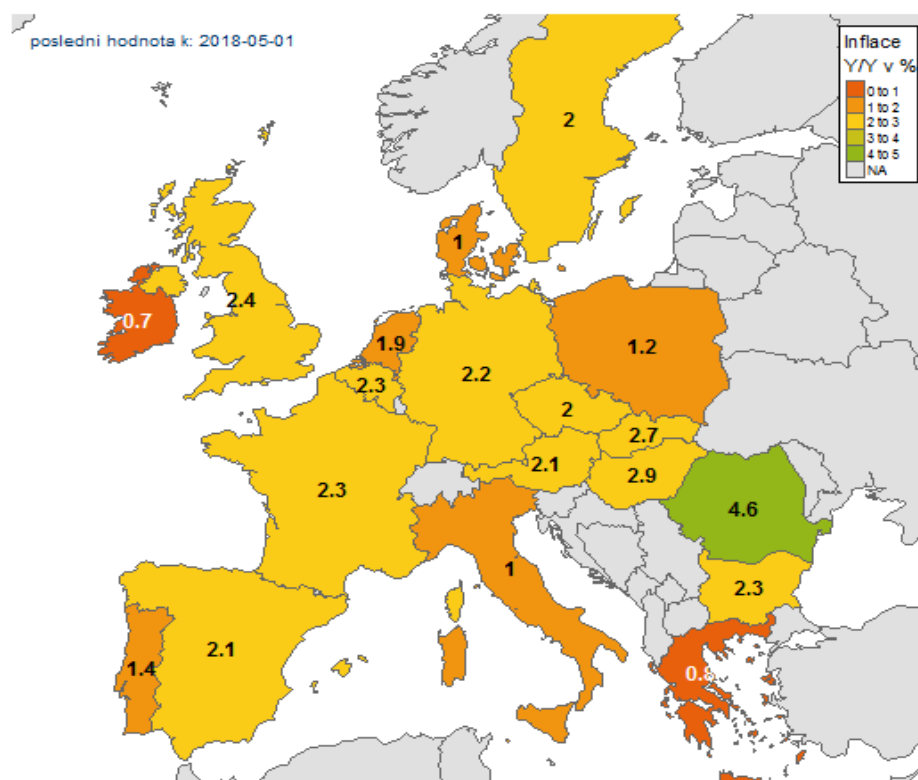


ROPA BRENT USD/BAREL, ROČNÍ VÝVOJ



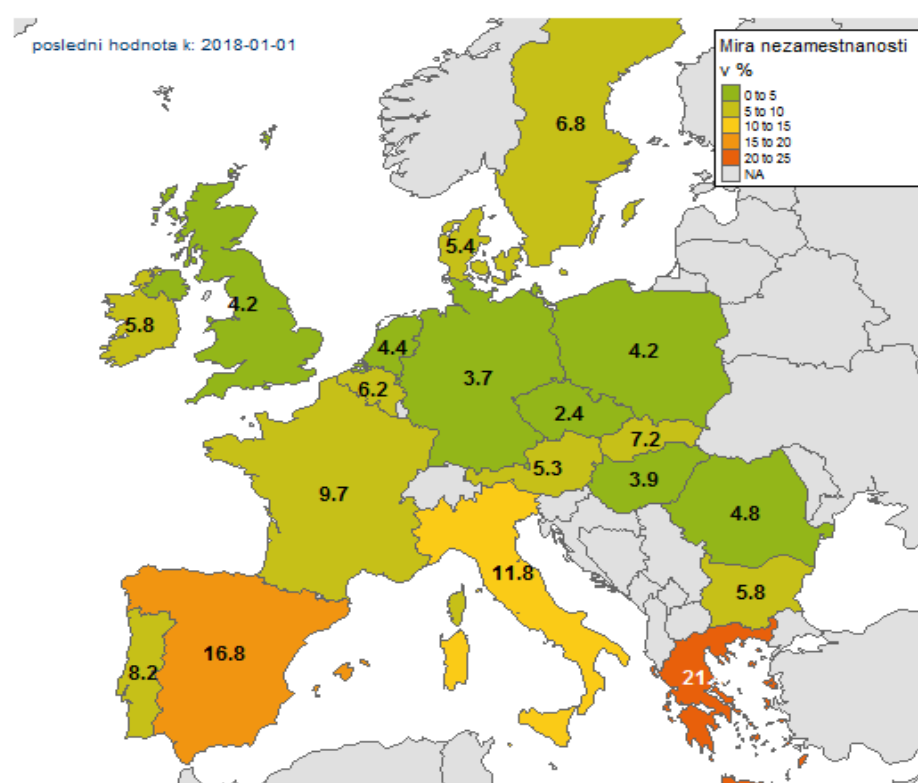
EVROPSKÁ INFLACE

HICP, MEZIROČNĚ, %



MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI

ILO/EUROSTAT, %



Zdroj: Macrobond, ČSOB

KLÍČOVÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

ČR: Maloobchodní tržby

04.07, 09:00

%

květen 18

	m/m	y/y
odhad		5.0
konsensus		3.5
předchozí		4.7

I v květnu rostly maloobchodní tržby svižným tempem. Obchod bez započítání motoristického segmentu si tentokrát podle našeho názoru polepšil o pět procent; se započtením prodejů osobních aut však byla růstová dynamika o něco slabší. Maloobchod zažívá další silný – a vlastně i rekordní – rok díky zvyšující se životní úrovni obyvatel a jejich silně pozitivnímu sentimentu. Ten je totiž vybízí k nižším úsporám a vyšším nákupům. Nakonec je to vidět u tak citlivých položek jako je zboží pro volný čas, móda apod. Výsledky maloobchodu nejspíše opět naznačí, že ekonomiku táhne nahoru vedle investic i spotřeba domácností.

KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	DATUM	ČAS	UDÁLOST	OBDOBÍ	KONSENSUS		PŘEDCHOZÍ		
					m/m	y/y	m/m	y/y	
Polsko	7/2/2018	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	6/1/2018	53.1		53.3		
Maďarsko	7/2/2018	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	6/1/2018			55.4		
ČR	7/2/2018	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	6/1/2018	55.9		56.5		
Francie	7/2/2018	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2018 *F	53.1		53.1		
Německo	7/2/2018	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2017 *F	55.9		55.9		
EMU	7/2/2018	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	6/2018 *F	55.0		55.0		
Polsko	7/2/2018	10:00	Inflace	%	06/2018 *P	0.1	2.0	0.2	1.7
EMU	7/2/2018	11:00	Výrobní ceny	%	5/1/2018	0.6	2.8	0.0	2.0
EMU	7/2/2018	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	5/1/2018	8.5		8.5	
ČR	7/2/2018	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	6/1/2018			-23.1	
USA	7/2/2018	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		6/1/2018	58.0		58.7	
USA	7/2/2018	16:00	Cenový subindex ISM		6/1/2018	74.3		79.5	
USA	7/2/2018	16:00	Stavební výdaje	%	5/1/2018	0.4		1.8	
Maďarsko	7/3/2018	9:00	Maloobchodní tržby	%	5/1/2018		5.4		6.0
Maďarsko	7/3/2018	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2018 *F			536	
EMU	7/3/2018	11:00	Maloobchodní tržby	%	5/1/2018	0.2	1.7	0.1	1.7
USA	7/3/2018	16:00	Tovární zakázky	%	5/1/2018	0.0		-0.8	
USA	7/3/2018	16:00	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	05/2018 *F			-0.6	
USA	7/3/2018	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	05/2018 *F			-0.3	
USA	7/3/2018	23:00	Celkový prodej automobilů (annualizovaně)	mil. ks	6/1/2018	17.0		16.8	
ČR	7/4/2018	9:00	Maloobchodní tržby	%	5/1/2018		3.5		4.7
EMU	7/4/2018	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		06/2018 *F	55.0		55.0	
Německo	7/5/2018	8:00	Tovární zakázky	%	5/1/2018	1.0	1.9	-2.5	-0.1
EMU	7/5/2018	12:30	Projev Mersche ve Vídni	ECB	7/1/2018				
USA	7/5/2018	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	6/1/2018	190		178	
USA	7/5/2018	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	6/1/2018			227	
USA	7/5/2018	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	6/1/2018			1705	
USA	7/5/2018	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		6/1/2018	58.0		58.6	
EMU	7/5/2018	19:30	Projev Weidmanna v Linci	ECB	7/1/2018				
USA	7/5/2018	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		6/1/2018				
Německo	7/6/2018	8:00	Průmyslová výroba	%	5/1/2018	0.3	1.3	-1.0	2.0
Francie	7/6/2018	8:45	Obchodní bilance	mld. EUR	5/1/2018	-5.1		-5.0	
Maďarsko	7/6/2018	9:00	Průmyslová výroba	%	5/1/2018		3.7	0.2	2.9
EMU	7/6/2018	9:00	Projev Nouye na konferenci ve Vídni	ECB	7/1/2018				
Maďarsko	7/6/2018	11:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	6/1/2018			-1188	
USA	7/6/2018	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	6/1/2018	198		223	
USA	7/6/2018	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	6/1/2018	190		218	
USA	7/6/2018	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	5/1/2018	-45.4		-46.2	
USA	7/6/2018	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	6/1/2018	3.8		3.8	
USA	7/6/2018	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	6/1/2018	0.3	2.8	0.3	2.7

Zdroj: Macrobond, Bloomberg, Reuters, ČSOB

VÝHLED V ČÍSLECH

ČR		2016	2017	2018
HDP	meziročně, %	2.4	4.5	3.1
inflace	meziročně, %	0.7	2.5	2.0
míra nezaměstnanosti	%	5.2	3.8	3.2
běžný účet	% HDP	1.6	1.1	1.0
sazba centrální banky	%, konec období	0.05	0.50	1.25
10letý vládní dluhopis	%, konec období	0.56	1.72	2.20
EUR/CZK	konec období	27.02	25.54	25.00

MAĎARSKO

HDP	meziročně, %	1.9	4.4	3.8
inflace	meziročně, %	1.8	2.1	2.5
míra nezaměstnanosti	%	4.4	3.8	3.6
běžný účet	% HDP	6.0	2.8	1.9
sazba centrální banky	%, konec období	0.90	0.90	0.90
10letý vládní dluhopis	%, konec období	3.16	2.02	3.30
EUR/HUF	konec období	309.8	310.3	315.0

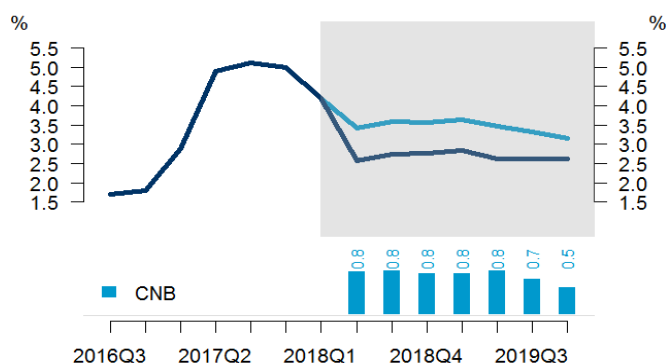
POLSKO

HDP	meziročně, %	3.0	4.6	4.7
inflace	meziročně, %	-0.6	2.0	1.6
míra nezaměstnanosti	%	8.2	6.6	4.5
běžný účet	% HDP	-0.3	0.3	-0.7
sazba centrální banky	%, konec období	1.50	1.50	1.50
10letý vládní dluhopis	%, konec období	3.57	3.30	3.50
EUR/PLN	konec období	4.41	4.18	4.25

VÝHLED V GRAFECH

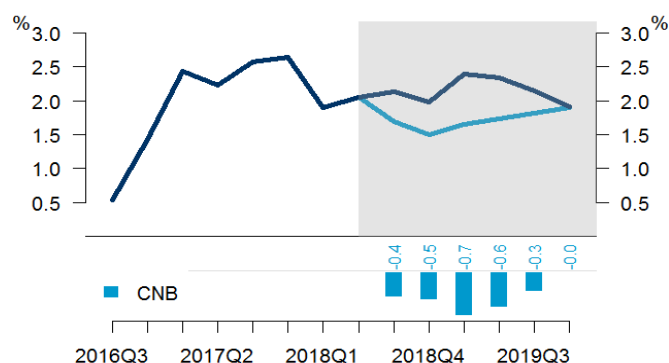
CZ: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



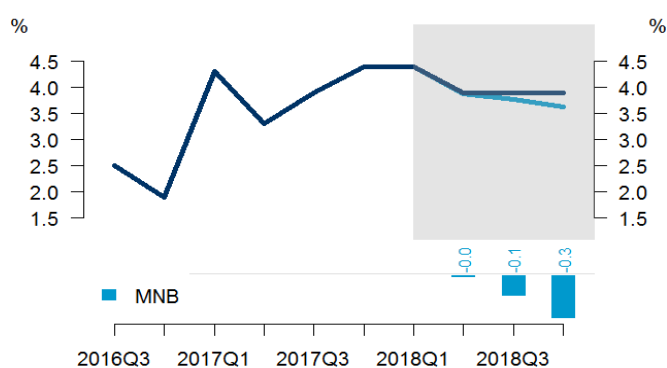
CZ: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



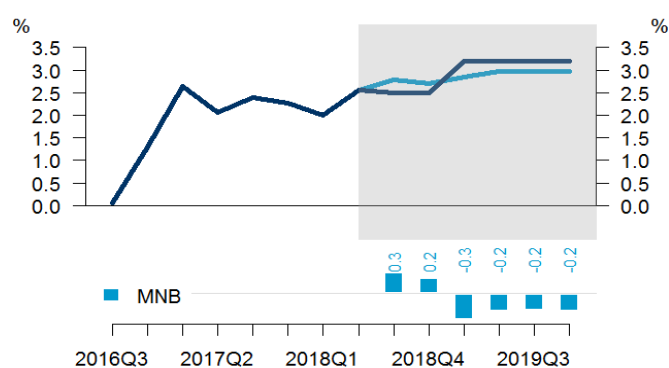
HU: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



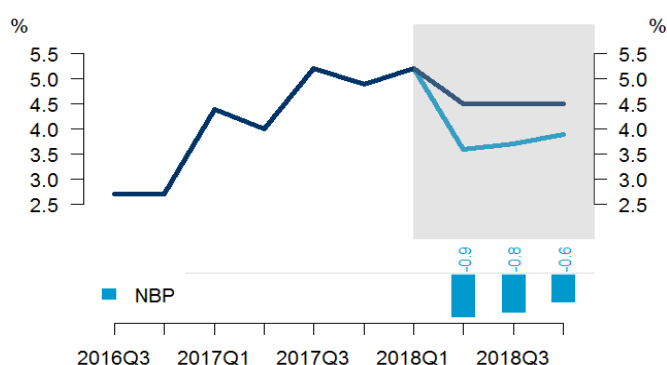
HU: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



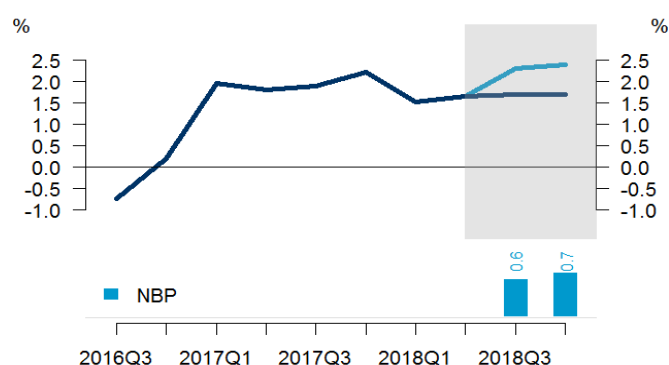
PL: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



PL: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



Zdroj: Macrobond, ČSOB

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytují 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 jejich 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.