

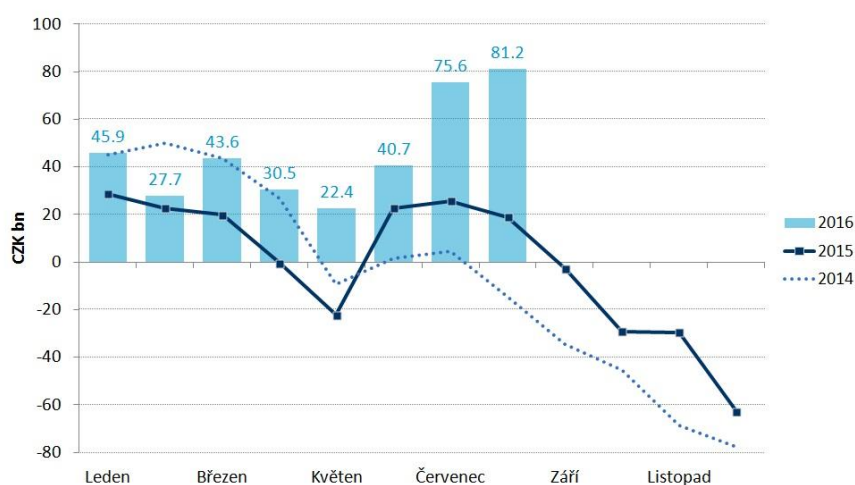


- **Eurozóna**
Obavy spotřebitelů i firem v EU narůstají 2
- **Česká republika**
Ekonomiku režíruje automobilový průmysl 3
- **Výhled na týden**
Měnová politika NBP opět beze změny 6

Český rozpočet vylepšují především EU fondy

CZ: Schodek státního rozpočtu

(Zdroj: MFČR)



Podle dnes zveřejněných údajů Ministerstva financí ČR, hospodařil stát v prvních osmi měsících letošního roku s nejvyšším přebytkem v historii (81,2 mld. korun). Jen za srpen, který je obvykle deficitním měsícem, dosáhlo kladné saldo státních financí 5,6 mld. korun. Co je za tímto na první pohled výborným výsledkem napovídají podrobnější data.

Než ovšem přechválíme samotný výsledek, nemůžeme si nevsimnout výrazného přílivu peněz z fondů EU a z Národního fondu do státního rozpočtu. Zatímco za celý rok rozpočet počítal s přílivem těchto peněz ve výši necelých 96 mld., za prvních osm měsíců přiteklo 141 mld. A právě těmto penězům vděčíme za tak vzorné zvyšování příjmů státního rozpočtu a za vysoký přebytek.

Obavy spotřebitelů i firem v EU narůstají

Petr Dufek

Strach z brexitu pominul, nálada mezi firmami a spotřebiteli se však nezlepšila.

Firmy i spotřebitelé jsou v EU opět o něco pesimističtější. Podle dnes zveřejněných indikátorů důvěry se nálada v celé Unii i v eurozóně v posledním měsíci znovu zhoršila. V Unii na úroveň konce roku 2014, v eurozóně je naproti tomu důvěra zhruba na úrovni letošního jara. Naopak nálada roste u stavebníků (mimo eurozónu) a finančního sektoru.

Optimismus opouští průmyslové firmy, obchodníky, spotřebitele a dokonce i celý sektor služeb. Proto asi nepřekvapí ani pokles inflačních očekávání v těchto sektorech, které nepotěší ECB snažící se o probuzení inflace v celé eurozóně. Jak se zdá a ostatně to už vyplynulo i z PMI, prostor pro rychlý růst cen produkce výrobců stále nevidí. A jak naznačují data, nevidí příliš prostoru ani pro růst zaměstnanosti – snad s výjimkou průmyslu, který ovšem v evropském měřítku sehrává podstatně menší roli než v případě české ekonomiky.

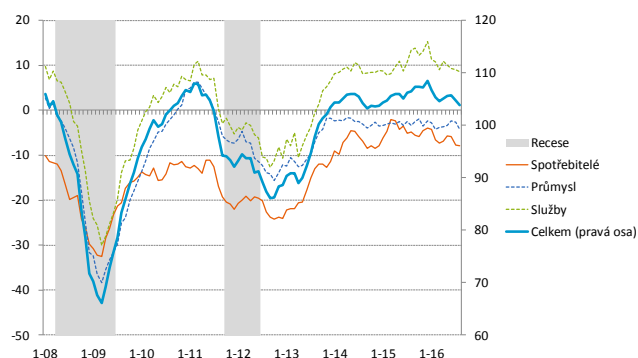
Další ukazatelé v řadě indikují zhoršování nálad v německé ekonomice.

Je příjemné vidět, že nálada se zlepšuje v české ekonomice, i když nelze zcela přehlížet, že naproti tomu klesá v Německu, které je naším hlavním obchodním partnerem a do značné míry i ovlivňuje směr a tempo naší ekonomiky. Právě Německo je vedle Holandska, Itálie a Španělska zemí, kde se důvěra v ekonomice snižuje nejrychleji. Přitom se dalo předpokládat, že strach z brexitu v průběhu měsíce pomine, nebo se alespoň výrazně sníží, a vše se vrátí do starých dobrých kolejí. Opak je pravdou a průmyslové firmy začínají stále více pocítovat nedostatek nových domácích i zahraničních zakázek. Spokojenější jsou jen stavebníci, kteří očekávají růst poptávky, stejně jako firmy ve finančním sektoru, kde zase zvyšující se zájem o úvěry snad dokáže vykompenzovat klesající úrokové marže.

Jak si tedy přebrat aktuální data o náladách v evropských ekonomikách v kontextu nepříliš povzbudivých PMI, horšího Ifa a dalších měkkých ukazatelů zaměřených spíše na pocity než čísla z účetních výkazů? Zdá se, že si ekonomiky v EU povětšinou udržují v létě solidní (v rámci možností) tempo, avšak nepocítují žádný impuls ke zrychlení, které by jim dokázalo vyřešit problém s přetrvávající vysokou nezaměstnaností ve velké části Unie a nízkou inflací. Menší ochota spotřebitelů nakupovat auta a další zboží v následujících 12 měsících ekonomický výhled také nezlepšuje. Jestli tedy ECB potřebuje další důvod, proč uvažovat o prodloužení její extrémně měkké politiky, tak tady rozhodně je.

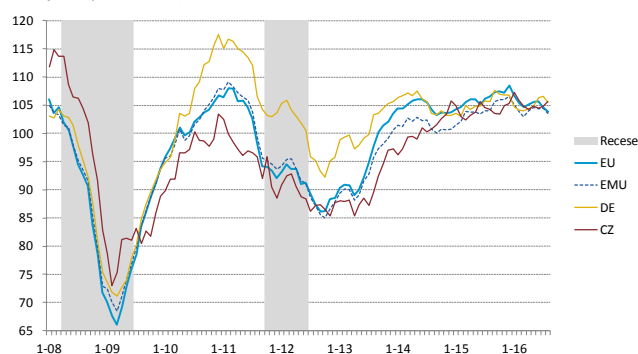
Důvěra v ekonomice

(Zdroj: Evropská komise)



Důvěra v ekonomice

(Zdroj: Evropská komise)



Českou ekonomiku režíruje automobilový průmysl

Petr Dufek

Zpřesněný odhad HDP za druhé čtvrtletí nepřekvapil. Ekonomika roste o téměř jedno procento.

Podle zpřesněného odhadu se český HDP ve druhém čtvrtletí letošního roku zvýšil ve srovnání se začátkem roku o devět desetin procenta. V podstatě to znamená, že česká ekonomika zrychlila svůj růst, i když meziroční srovnání až tak přesvědčivě vypadat nemusí (+2,6 %). Přesto stále musíme brát ohled na vysoký srovnávací základ z loňského druhého kvartálu, kdy ekonomika rostla o celých pět procent.

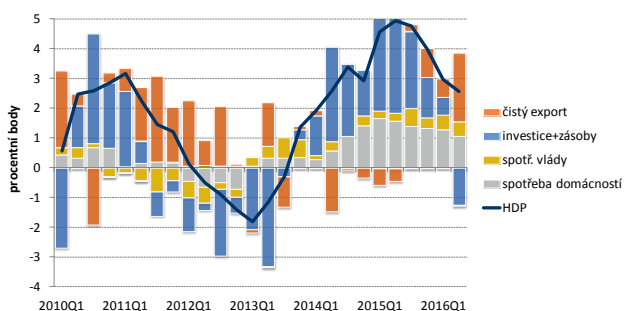
A čemu tedy vděčíme za růst ekonomiky v letošním roce? V první řadě je to zahraniční obchod, kterému se daří díky úspěšnému tažení tuzemských exportérů. Ostatně výsledky průmyslu v jednotlivých měsících i obchodní bilance napovídaly, že se druhé čtvrtletí z pohledu vývozců opravdu povedlo. Na druhou stranu však nelze zapomenout na fakt, že ve druhém čtvrtletí výrazně polevila investiční aktivita, která je docela importně náročná. Čím méně se investovalo, tím méně se i dováželo. Zájem investovat klesal podle očekávání nejenom u staveb, kde loni docházelo k masivnímu dočerpávání peněz z EU ze strany veřejného sektoru. Je vidět, že v investicích polevily i firmy v soukromém sektoru. Níže se posunuly investice do strojů a IT a naopak výrazně se zvýšil zájem o obnovu vozových parků firem. Investice do aut se tak mohly zvýšit o 6,6 %.

Navzdory pozitivnímu vývoji trhu práce spotřeba roste jen velmi umírněně.

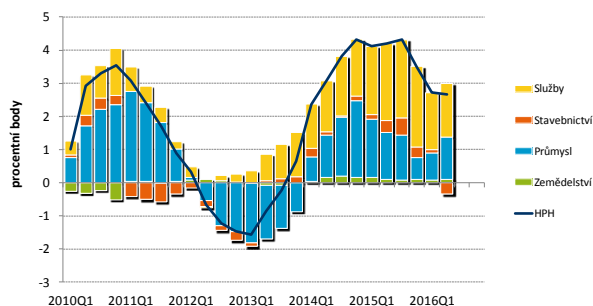
Velkou, i když zatím ne hlavní, roli v letošním vývoji ekonomiky sehrává spotřeba domácností. Přece jen nízká nezaměstnanost a konečně i slušně rostoucí mzdy se promítají do vyšší ochoty spotřebitelů nakupovat a investovat. Přesto, jak je vidět z podrobných výsledků, to domácnosti se spotřebou až tak nepřehánějí. Meziročně utrácejí jen o 2,2 % více, přičemž ve srovnání s prvním čtvrtletím utrácejí zhruba stejně. Nejnovější podrobná čísla nepřinášejí žádné velké překvapení, které by si vyžadovalo nějakou větší pozornost nebo dokonce zásah ze strany centrální banky. Jestli je něco stojí více za sledování, tak je to poměrně malý růst spotřeby domácností a výrazný propad investic. Je otázkou, zda je už investiční aktivita u dna, nebo stále ještě padá. V každém případě by se její vývoj měl ve druhé polovině roku postupně stabilizovat. Z pohledu nabídkové strany ekonomiky je vidět, že motorem ekonomiky je stále zpracovatelský průmysl (a zejména jeho automobilová část), který se na růstu podílel zhruba z poloviny. Zbytek dodala jednotlivá odvětví služeb – nejvíce konkrétně obchod (půl procentního bodu). Stavebnictví vzhledem k jeho depresi zůstalo v červených číslech.

Nejnovější čísla nejsou důvodem k jakémukoliv přehodnocování výhledů české ekonomiky pro letošní či příští rok. Ponecháváme proto odhad ve výši 2,5 % beze změny.

Příspěvek poptávky k růstu HDP
(sezónně očištěná data)

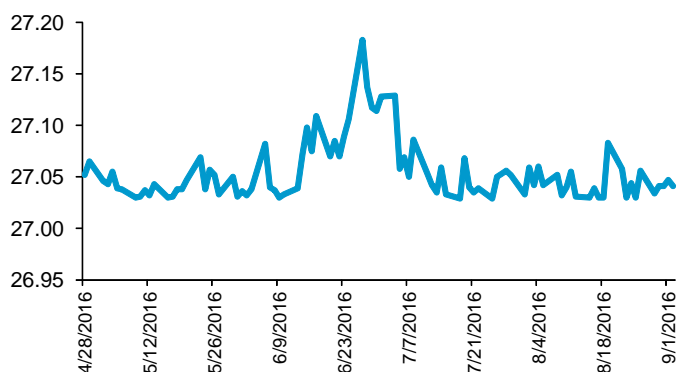


Příspěvek odvětví k růstu přidané hodnoty
(sezónně očištěná data)

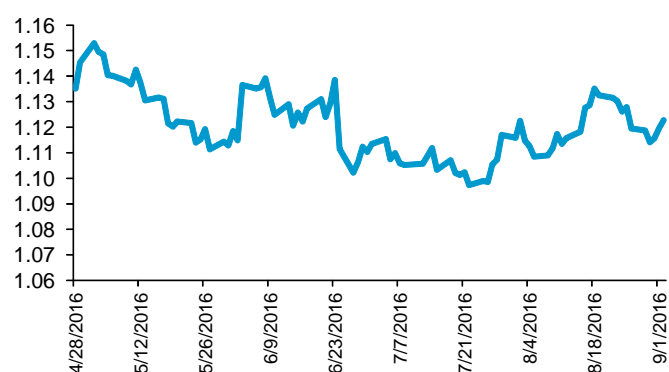


Přehled trhů

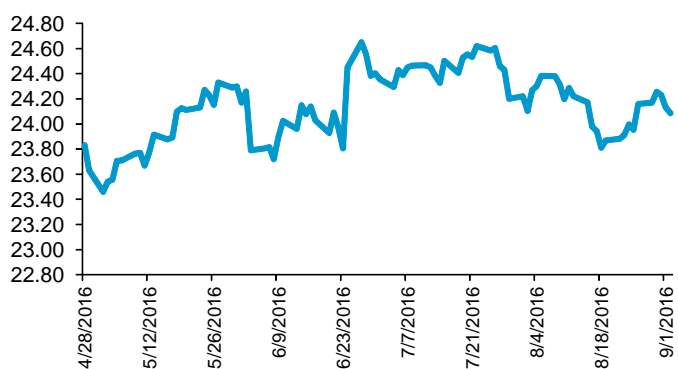
EURCZK



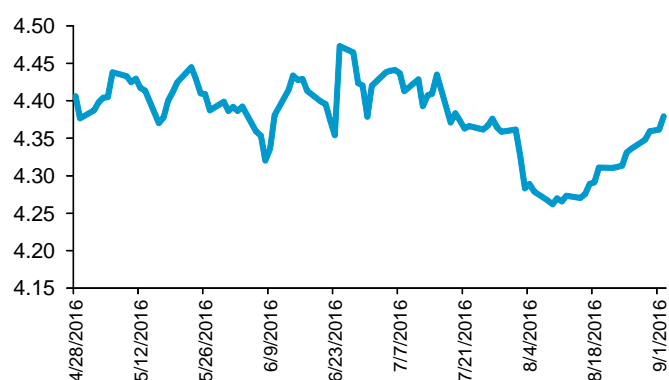
EURUSD



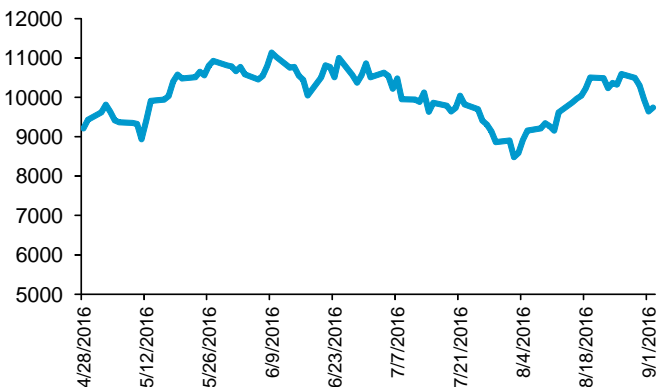
USDCZK



EURPLN



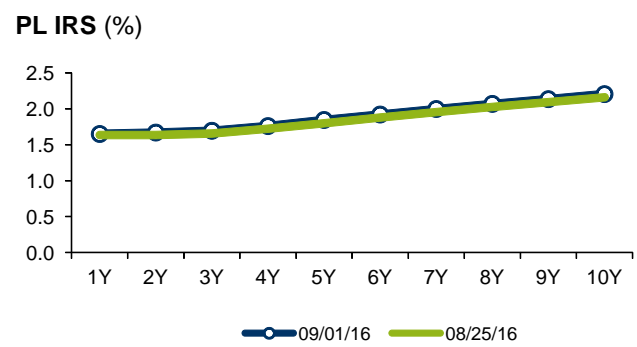
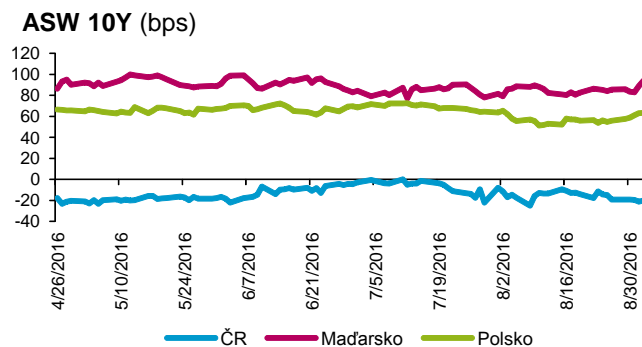
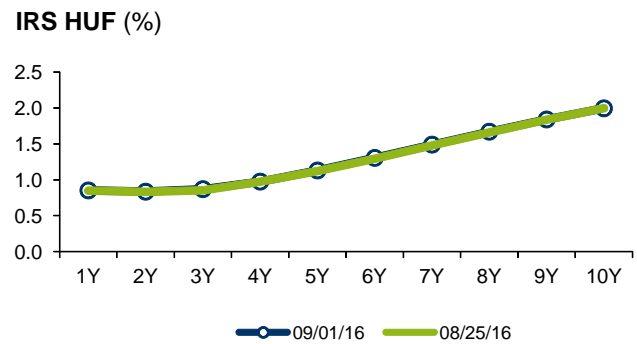
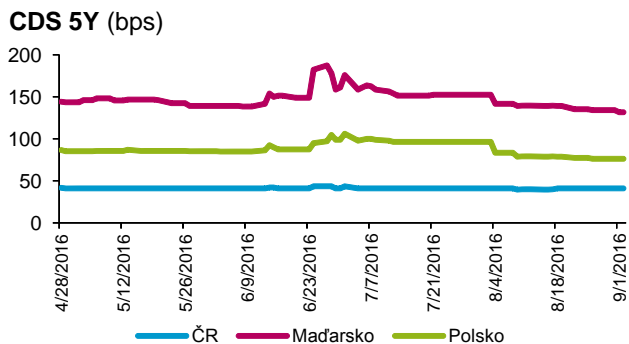
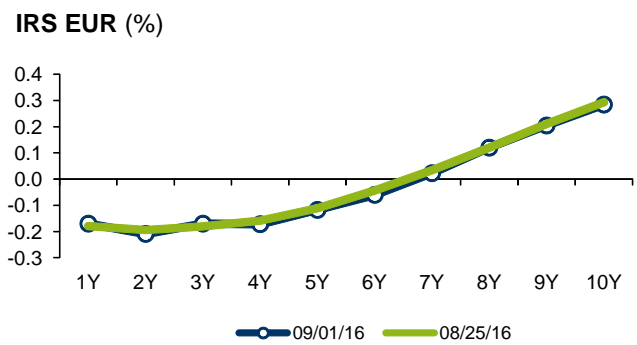
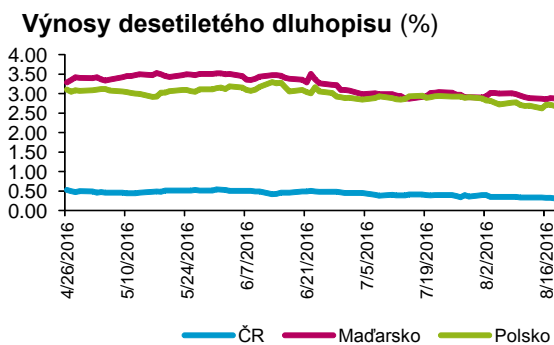
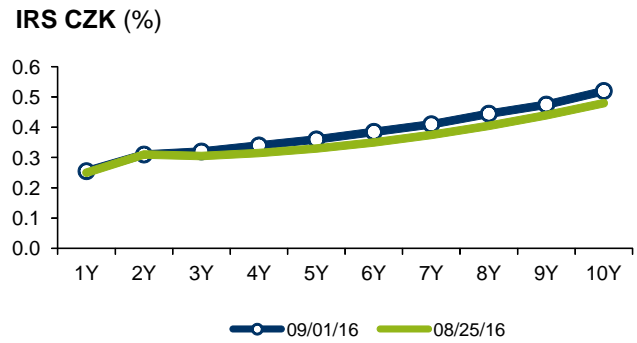
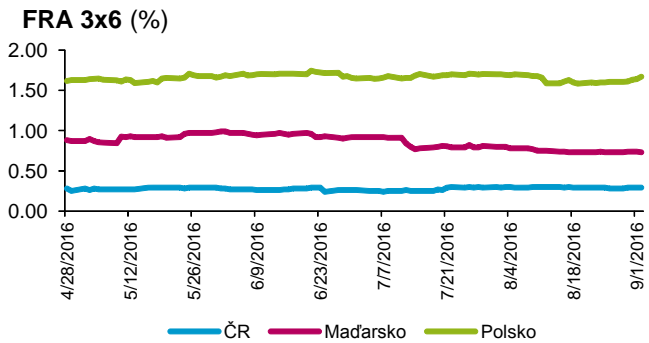
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 9:00, CZ Mzdy (% , y/y)

	Q2-16	Q1-16	Q2-15
Nominální mzda	4.2	4.4	2.8
Reálná mzda	3.9	3.9	2.1

ÚT 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	VII.16	VI16	VII.15
Měsíčně	-2.5	3.9	4.8
kumul. od ledna	3.2	4.2	5.3

PÁ 9:00, CZ Inflace (%)

	VIII.16	VII.16	VIII.15
Inflace m/m	-0.1	0.3	-0.2
Inflace y/y	0.6	0.5	0.3
Měnově politická inflace y/y	0.3	0.3	0.3

CZ: Růst mezd potěší ČNB

Na první pohled to může vypadat jako mírné zpomalení oproti zvyšování mezd v prvním čtvrtletí, ale opak je pravdou. Tentokrát se tempo mezd počítá z vyššího základu, a tak pořád jakékoliv číslo začínající čtyřkou bude velmi slušným výsledkem. Zvláště když vezmeme v úvahu, že růst mezd je v letošním roce více plošný a nesoustřeďuje se zdaleka jen na omezený okruh dobře placených profesí. S tím, jak firmám chybí zaměstnanci, rostou slušně i mzdy méně kvalifikovaných i nekvalifikovaných zaměstnanců. Proto roste i medián mezd rychleji než samotná průměrná mzda. A s tímto trendem počítáme i pro další čtvrtletí a nejspíše i pro rok 2017. Toto očekávání podporuje na jedné straně nedostatek pracovníků a na straně druhé rostoucí počty nabízených volných pracovních pozic. Problémem ovšem je, že v řadě případů tyto nabídky nereflektují mzdové podmínky v české ekonomice a vypadají jako z roku 2009, kdy česká ekonomika procházela silnou recesí.

CZ: Průmysl v mínusu

Pravděpodobný pokles českého průmyslu v červenci by neměl být žádným překvapením. A to hned ze dvou důvodů. Tím prvním je o tři dny nižší počet pracovních dnů, který neočištěná čísla docela rozhodí, tím druhým je vysoký srovnávací základ. Základní trend se tímto ovšem nijak nemění. Průmysl zpomaluje a nadále jej táhnou nahoru především automobilky. Druhá polovina roku by měla být pro toto nejvýznamnější odvětví české ekonomiky přece jen o něco málo slabší než ta první. Co do tempa výroby i vývoje zakázek a zaměstnanosti.

PL: Měnová politika NBP opět beze změny

Přestože polská inflace zůstává stále výrazně záporná a detaily růstu HDP ukázaly na slabost investic, Výbor pro měnovou politiku nebude dosavadní politiku měnit a zřejmě se ani nedočkáme výrazných změn v rétorice polské centrální banky. Navíc postupně slábnoucí zlotý uvolňuje měnové podmínky, což polské ekonomice uleví. Navíc v momentě, kdy NBP neví, jak trhy zareagují na zářijová zasedání ECB a Fedu, bude lepší ponechat měnovou politiku ve vyčkávacím módu.

CZ: Inflace přískokem vpřed

Spotřebitelské ceny v srpnu nejspíše meziměsíčně mírně poklesly. Zasloužily se o to především levnější potraviny a pohonné hmoty. Nicméně celková inflace sledovaná centrální bankou nejspíše vzrostla na 0,6 %. Bylo by to v souladu s poslední prognózou ČNB, a tak by inflace nemusela tentokrát vzbudit tolik obvyklé pozornosti. Se skutečným zrychlením inflace počítáme spíše až v závěru roku, avšak si nemyslíme, že se podaří dostat inflaci v roce 2017 tak rychle na úroveň cíle, jak předpokládá centrální banka.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	05.09.2016	0:00	Trhy jsou zavřeny		09/2016						
ČR	05.09.2016	9:00	Reálné mzdy	%	2Q/2016		3.9				3.9
Maďarsko	05.09.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	07/2016						5.7
ČR	05.09.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	07/2016		5.3				6.4
SR	05.09.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	07/2016						2.6
EMU	05.09.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		08/2016 *F						53.1
UK	05.09.2016	10:30	Index nákupních manažerů ve službách		08/2016						47.4
EMU	05.09.2016	11:00	Maloobchodní tržby	%	07/2016						0 1.6
Německo	06.09.2016	8:00	Tovární zakázky	%	07/2016						-0.4 -3.1
ČR	06.09.2016	9:00	Obchodní bilance (národní)	mld. CZK	07/2016	14.2					20.6
ČR	06.09.2016	9:00	Stavební výroba	%	07/2016		-14				-12.7
ČR	06.09.2016	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2016		-2.5				3.9
Maďarsko	06.09.2016	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2016						-2.4 -0.3
Maďarsko	06.09.2016	9:00	HDP	%	2Q/2016 *F						1.1 2.6
SR	06.09.2016	9:00	HDP	%	2Q/2016 *F						3.7
EMU	06.09.2016	11:00	HDP	%	2Q/2016 *F						0.3 1.6
USA	06.09.2016	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		08/2016			55.5			55.5
Německo	07.09.2016	8:00	Průmyslová výroba	%	07/2016						0.8 0.5
Francie	07.09.2016	8:45	Obchodní bilance	mld. EUR	07/2016						-3.4
UK	07.09.2016	10:30	Průmyslová výroba	%	07/2016						0.1 1.6
Maďarsko	07.09.2016	11:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	08/2016						-464.8
Polsko	07.09.2016	14:00	Zasedání RPP	%	09/2016						1.5
USA	07.09.2016	20:00	Běžová kniha	Fed	09/2016						
ČR	08.09.2016	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	08/2016	5.3					5.4
Maďarsko	08.09.2016	9:00	Inflace	%	08/2016						-0.2 -0.3
Maďarsko	08.09.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	07/2016 *P						
SR	08.09.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	07/2016						515.4
EMU	08.09.2016	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	09/2016						0
EMU	08.09.2016	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	09/2016						-0.4
USA	08.09.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	09/2016						
USA	08.09.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	08/2016						
Německo	09.09.2016	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	07/2016						24.9
Německo	09.09.2016	8:00	Běžný účet	mld. EUR	07/2016						26.3
Francie	09.09.2016	8:45	Průmyslová výroba	%	07/2016						-0.8 -1.3
ČR	09.09.2016	9:00	Inflace	%	08/2016	-0.2	0.6				0.3 0.5
SR	09.09.2016	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2016						2.2
SR	09.09.2016	9:00	Stavební výroba	%	07/2016						-8.5
UK	09.09.2016	10:30	Obchodní bilance	mld. GBP	07/2016						-12.4

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	0.90	0.90	2.75	3.00	0.90	0.90	-15 bps	5/24/2016
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	0.25	0.29	0.28	0.28	0.28
Maďarsko	BUBOR 3M	0.88	1.01	2.90	3.10	0.90	0.90
Polsko	WIBOR 3M	1.71	1.71	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	0.53	0.50	0.50	0.60	0.73	0.85
Maďarsko	HU10Y	1.98	2.18	4.20	4.40	2.80	2.80
Polsko	PL10Y	2.21	2.22	2.40	2.50	2.50	2.70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27.02	27.06	27.15	27.10	27.05	26.70
Maďarsko	EUR/HUF	310	315	305	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.38	4.37	4.41	4.34	4.30	4.28

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2.3	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	0.1	0.6	1.4	1.7	1.8	1.7	1.9
Maďarsko	-0.2	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 (%)

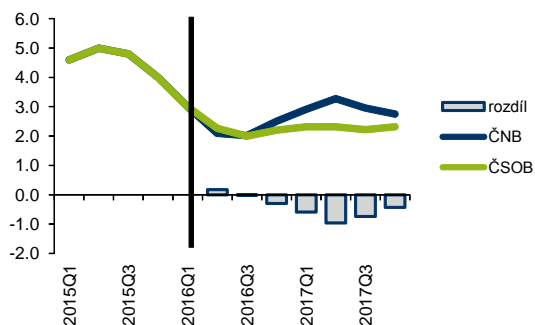
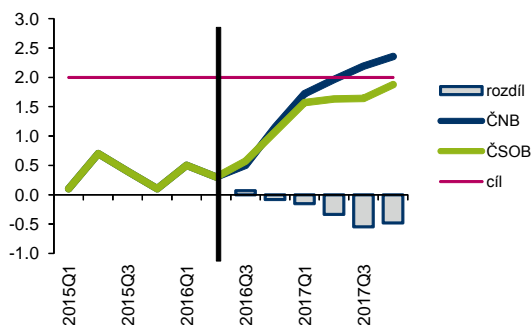
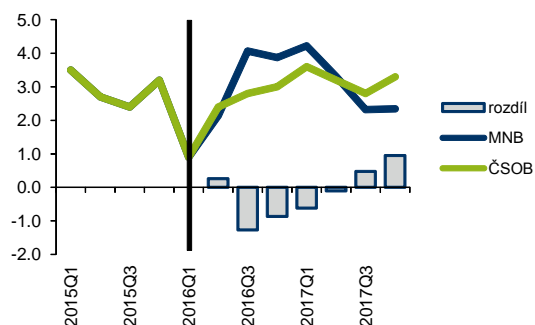
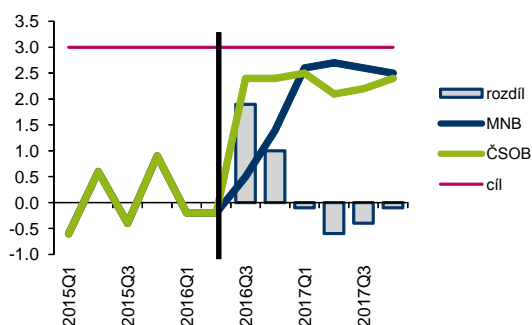
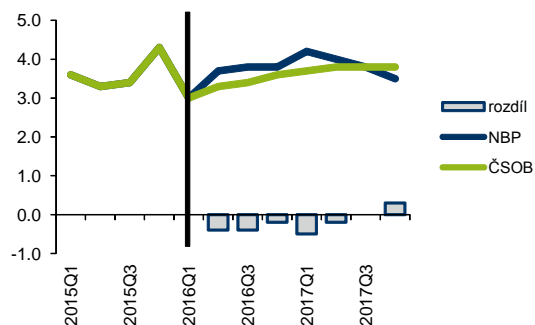
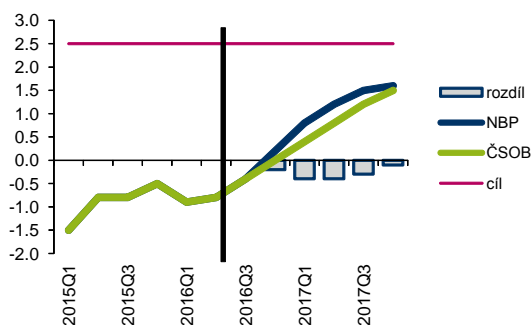
	2015	2016
Česko	0.9	1.1
Maďarsko	6.0	4.1
Polsko	-1.2	-1.5

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.