



● Česká republika

Inflace na ústupu? 2

Nezaměstnaných ubývá, volných míst přibývá 3

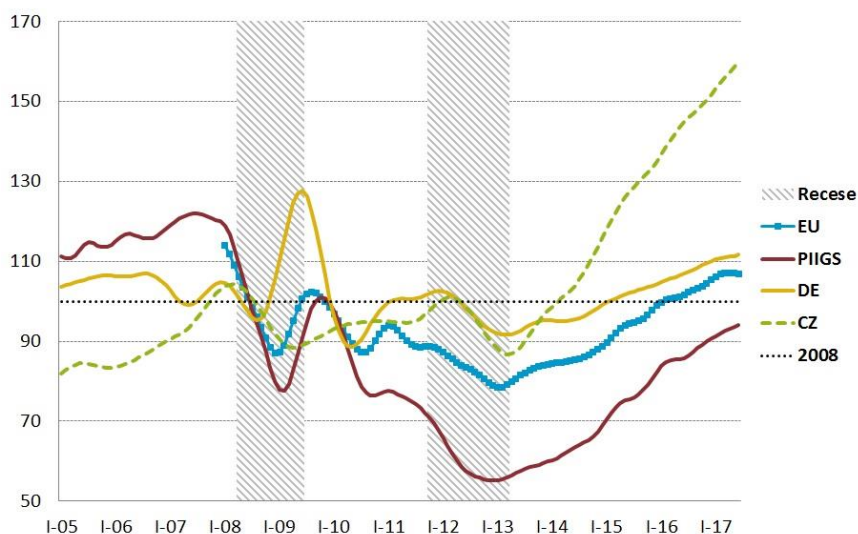
● Eurozóna

Evropský průmysl nejrychlejší za posledních 6 let 4

Evropský automobilový trh zpomaluje

Trend registrací osobních automobilů

(2008=100; zdroj: ACEA, ČSOB)



Trh s osobními automobily v zemích EU stále roste, ale v posledních měsících je vidět, že ztrácí na tempu. V červnu dosáhl meziroční růst registrací již jen 2,1 % a na dvou největších trzích došlo dokonce k mírnému poklesu. Zájem o osobní vozy v Německu se snížil o 3,5 %, ve Spojeném Království dokonce o necelých pět procent.

Za první polovinu roku trh vykázal přírůstek 4,7 % na více než 8,2 mil. aut. Je však velmi pravděpodobné, že se tempo růstu bude dále snižovat. Naznačují to nejenom trendy v největších zemích (Německo, UK, Francie), ale i průzkumy mezi spotřebiteli, které naznačují, že se poptávka blíží svému nasycení. Na druhé straně vlna obnovy firemních flotil zatím nekončí, a tak se není třeba obávat rizika poklesu tohoto trhu. Na zpomalujícím trhu budou vítězem především ty automobilky, které mají konkurenční výhodu v podobě rychlých inovačních cyklů a širšího spektra vozů.

Inflace na ústupu?

Petr Dufek

Červnová inflace dopadla podle očekávání trhu a dále se tak vzdálila od poslední prognózy ČNB.

Spotřebitelské ceny v červnu ve srovnání s květnem stagnovaly, tedy alespoň v průměru. Zatímco ceny potravin opět mírně vzrostly, levnější pohonné hmoty jejich dopad na inflaci hladce vykompenzovaly. Meziročně to ovšem u potravin vypadá podstatně jinak. Za potraviny si připlácíme o 5,4 % více, avšak u některých potravinářských výrobků je situace podstatně horší. Rekord drží ceny másla, které jsou meziročně vyšší o téměř 43 % a tak pryč jsou ty časy, kdy jeho nadbytek po zavedení ruských sankcí vedl k jeho prudkému zlevňování. Aktuálně se tak máslo stává téměř luxusní potravinou, která spolu s dalšími mléčnými výrobky „řídí“ českou inflaci.

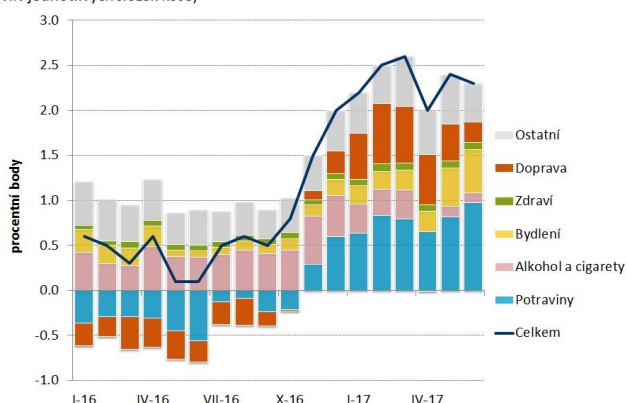
Meziroční inflace se tentokrát snížila o jednu desetinu procentního bodu na 2,3 % a vzdálila se tak opět od prognózy centrální banky. Za touto inflací stojí stále ve větší míře dražší potraviny. Jestliže se na inflaci ještě v květnu potraviny podílely jednou třetinou, aktuálně dosahuje jejich podíl 40 %. Zbytek inflace generuje dražší bydlení (nájemné, ceny realit a energie) a stále vyšší ceny v restauracích.

Inflace je i není argumentem pro vyšší sazby.

Další měsíce by měly přinést zklidnění inflačních tlaků především díky zlevňování pohonných hmot. Naproti tomu je třeba počítat s tím, že ceny potravin ještě neřekly své poslední slovo. Ostatně ceny v zemědělství stále rostou a letošní mizerná úroda nejspíš jejich dramatické snížení nepřinese. Pro centrální banku znamená dnešní inflační číslo tak trochu dilema. Zatímco chce brzy zvyšovat své úrokové sazby, musí vzít v potaz, že 1) inflace stojí především na potravinách, 2) meziroční inflace se může velmi brzy dostat zpět pod dvouprocentní hranici, a 3) nemůže opomenout riziko dalšího posílení koruny v důsledku zvýšení úrokového diferenciálu. Dnešní číslo tak spíše nahrává odkladu tohoto zásadního rozhodnutí, které by si trh mohl interpretovat jako začátek cyklu měnové restriktce.

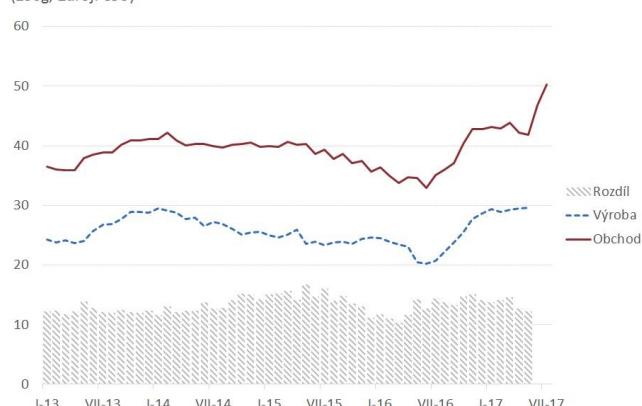
Struktura meziroční inflace

(vliv jednotlivých složek koše)



Vývoj ceny másla

(250g; Zdroj: ČSÚ)



Nezaměstnaných ubývá, volných míst přibývá

Petr Dufek

Nezaměstnanost směřuje pod čtyři procenta.

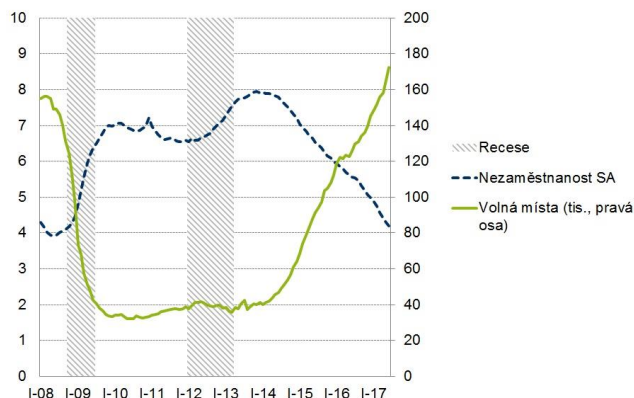
Dosavadní trend na českém trhu práce se nemění. Zatímco řady nezaměstnaných řídnou, nabídka volných pracovních míst je na rekordní úrovni. Míra nezaměstnanosti se dostává na 4 % a je tak o více než o 1,2 procentního bodu nižší než loni. Fakticky to znamená meziroční pokles počtu nezaměstnaných o 91 tisíc, ve srovnání se situací při poslední recesi (2013) dokonce o 251 tisíc. Nezaměstnanost stále klesá, nicméně firmy hledají stále více nových zaměstnanců. Tak velká nabídka volných pozic jako nyní tu vlastně ani nikdy nebyla. Aktuálně to vypadá tak, že o jedno pracovní místo „zápolí“ ani ne dva uchazeči. Samozřejmě v průměru, protože situace v jednotlivých regionech je různá. Zatímco v Karviné na jedno místo připadá 10 lidí bez práce, v Praze či Plzni ani ne jeden.

Volných pracovních míst je rekordní množství.

ČR zůstává zemí s nejnižší nezaměstnaností v rámci celé EU. I když se firmám nových zaměstnanců nedostává, prozatím není vidět žádný extrémní tlak na růst mezd. Tedy až na výjimky v podobě opravdu nedostatkových pozic. Přesto počítáme s tím, že dynamika mezd musí zrychlit, protože podnikům nezbyde nic jiného než si zaměstnance začít přetahovat. Tedy pokud budou chtít dostát svým závazkům a dál přijímat nové zakázky. Firmám chybí především kvalifikovaní a nekvalifikovaní dělníci, řidiči, kováři, řemeslníci, svářeči, kuchaři atp. Je to každý měsíc pořád ten stejný řebříček nedostatkových profesí s jedním rozdílem. Počet požadovaných lidí, tedy na rozdíl od nabízených mezd, soustavně narůstá. A co čekat dále? Nezaměstnanost se bude na úrovni čtyř procent nacházet i v dalších měsících. Na podzim by mohla dokonce ještě dále poklesnout a v závěru roku se vrátí těsně nad čtyři procenta.

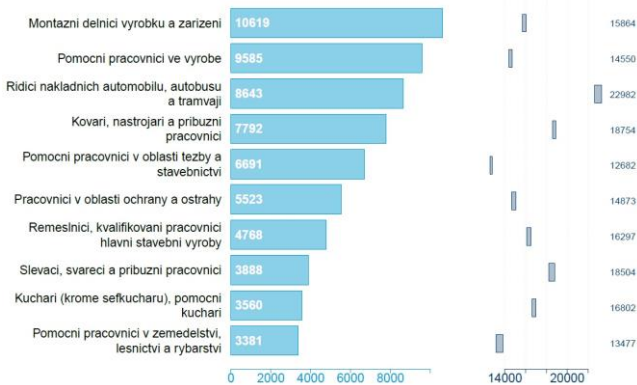
Míra nezaměstnanosti

(sezónně očištěno; metodika MPSV)



Nejhledanější pracovníci v ČR

počet volných pracovních míst (levý panel) vs průměr minimální nabízené mzdy v Kč (pravý panel)



Evropský průmysl nejrychlejší za posledních 6 let

Jan Bureš

Evropský průmysl v květnu znovu zrychlil.

Evropský průmysl v květnu znovu zrychlil (na 4 % meziročně v EU i v EMU) a potvrzuje, že ekonomika eurozóny ve druhém kvartále šlápla na plyn. Růst podle našich odhadů poprvé od začátku roku 2011 překoná dvě procenta. A při pohledu na předstihové indikátory - podnikatelské nálady, nové objednávky - se zdá, že se eurozóně dobře povede i v druhé polovině roku.

Průmysl v Británii naopak klesá.

Růst průmyslu je vidět ve všech významnějších evropských ekonomikách s výjimkou Velké Británie, kde start vyjednávání o brexitu omezuje ochotu investovat. Zatímco průmysl v eurozóně zrychlil na 4 % meziročně, ve Spojeném království meziročně klesá skoro o 1 %.

Evropa profituje ze zrychlující německé ekonomiky.

Výjimečně dobře se naopak daří střední Evropě, která profituje ze zrychlující německé ekonomiky. Polský a maďarský průmysl překonaly šestiprocentní tempa růstu, zatímco český roste díky autům, elektronice a strojírenství o více než 10 %. V takových podmínkách může být pro Českou národní banku ve finále složité výrazněji oddalovat první růst sazeb, a to i když se aktuální inflace pohybuje pod poslední prognózou.

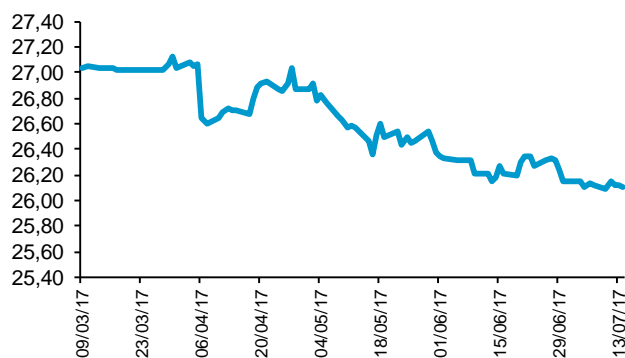
Výnos desetiletého německého bundu roste.

V eurozóně zase ECB pravděpodobně bude muset zvýšit svůj odhad pro růst v tomto roce (ze současných 1,9 %). A i díky tomu pravděpodobně začnou již na podzim v ECB veřejně diskutovat strategii pro ústup z měnové expanze. Ta však pravděpodobně nezačne dřív než na začátku roku 2018. I tak je vidět, že pouhé úvahy mohou na trzích natropit pěknou neplechu - výnos desetiletého německého bundu se za posledních čtrnáct dní zdvojnásobil.

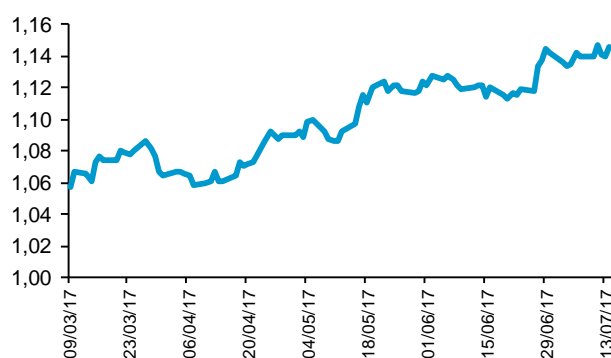


Přehled trhů

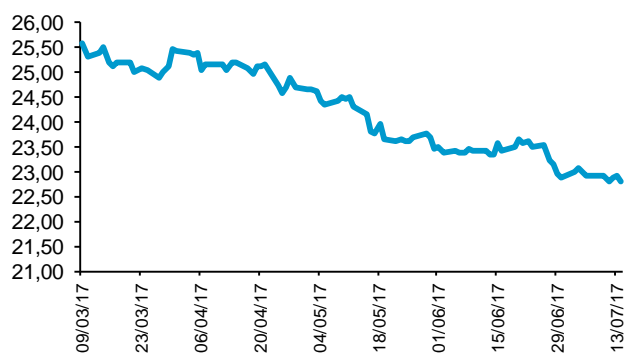
EURCZK



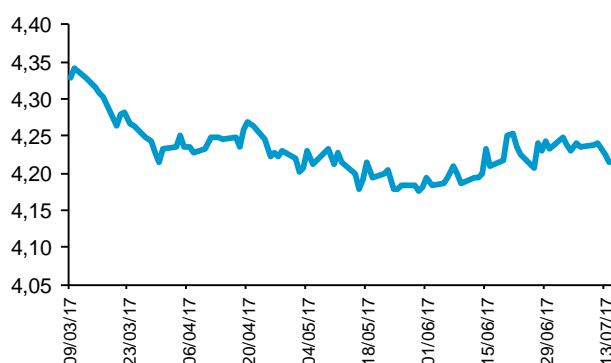
EURUSD



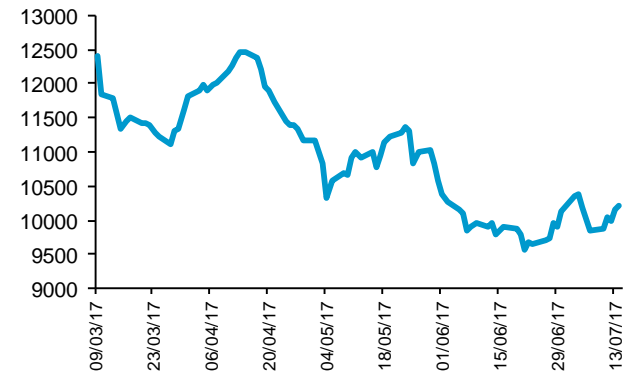
USDCZK



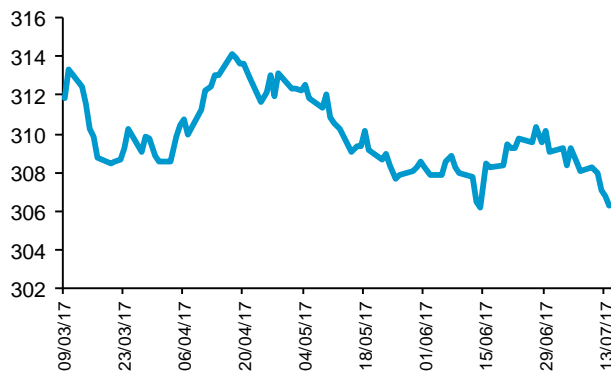
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

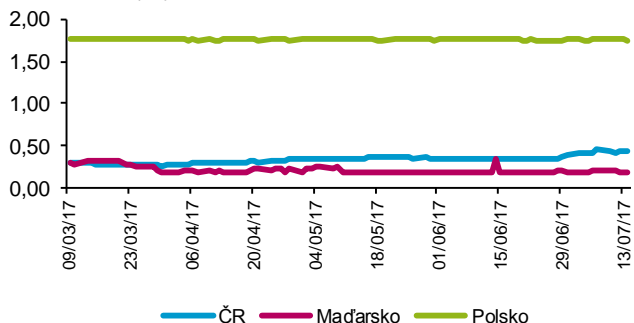


EURHUF

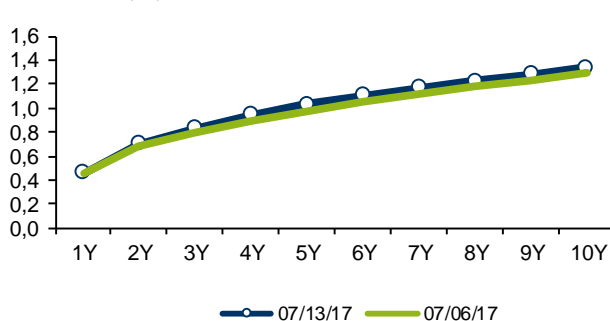


Zdroj: Thomson Reuters

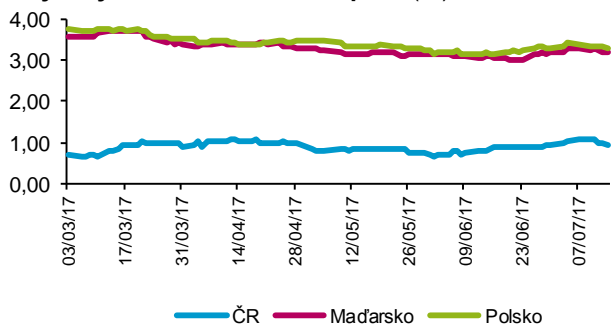
FRA 3x6 (%)



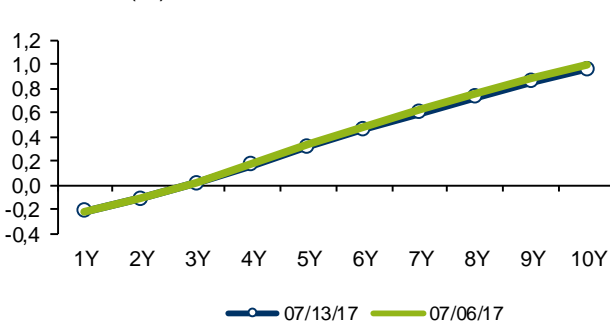
IRS CZK (%)



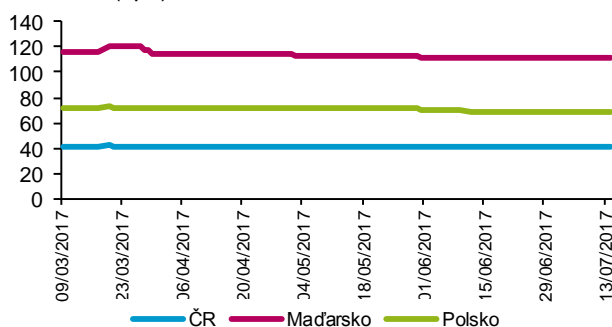
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



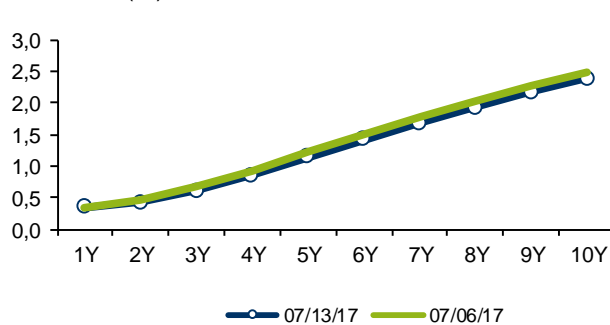
IRS EUR (%)



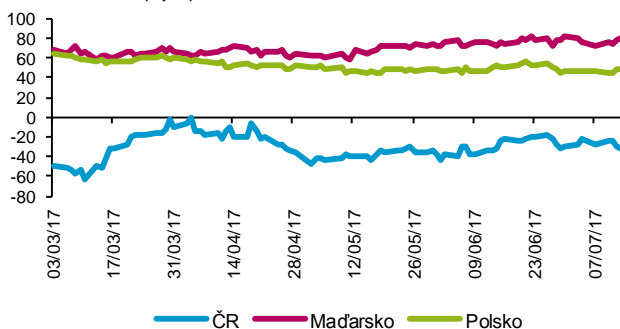
CDS 5Y (bps)



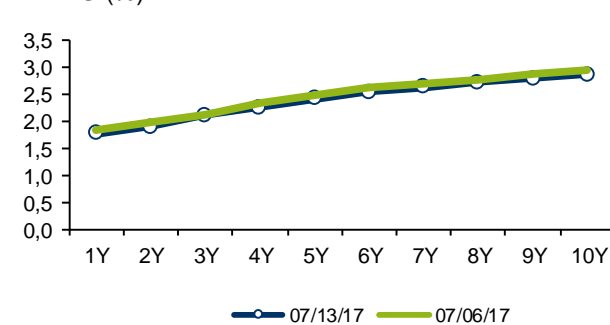
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	17.07.2017	11:00	Inflace	%	06/2017 *F	1,4	0	1,3	-0,1	1,4	
EMU	17.07.2017	11:00	Jádrová inflace	%	06/2017 *F			1,1		1,1	
USA	17.07.2017	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		07/2017			15		19,8	
Německo	18.07.2017	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		07/2017			88		88	
Německo	18.07.2017	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		07/2017			18,3		18,6	
USA	18.07.2017	13:00	Kvartální zisk Bank of America	USD	2Q/2017						
USA	18.07.2017	13:30	Kvartální zisk Goldman Sachs	USD	2Q/2017						
Maďarsko	18.07.2017	14:00	Zasedání MNB	%	07/2017	0,9		0,9		0,9	
Polsko	18.07.2017	14:00	Mzdy	%	06/2017			1,6	5	-2,2	5,4
USA	18.07.2017	14:30	Index dovozních cen	%	06/2017			-0,2		-0,3	2,1
USA	18.07.2017	15:30	Kvartální zisk Johnson & Johnson	USD	2Q/2017						
USA	18.07.2017	16:00	Index stavitelů rodinných domů		07/2017			68		67	
USA	18.07.2017	22:00	Kvartální zisk IBM	USD	2Q/2017						
USA	19.07.2017	13:15	Kvartální zisk Morgan Stanley	USD	2Q/2017						
Polsko	19.07.2017	14:00	Průmyslová výroba	%	06/2017			2,3	3,9	5,5	9,1
Polsko	19.07.2017	14:00	Výrobní ceny	%	06/2017			-0,2	2,1	-0,5	2,5
Polsko	19.07.2017	14:00	Maloobchodní tržby	%	06/2017			1,7	6,8	-0,2	8,4
USA	19.07.2017	14:30	Zahájení staveb nových domů		06/2017			1160		1092	
USA	19.07.2017	14:30	Udělená stavební povolení		06/2017			1208		1168	
USA	19.07.2017	22:00	Kvartální zisk American Express	USD	2Q/2017						
USA	19.07.2017	22:00	Kvartální zisk Alcoa	USD	2Q/2017						
Německo	20.07.2017	8:00	Výrobní ceny	%	06/2017			-0,1	2,3	-0,2	2,8
ČR	20.07.2017	9:00	Výrobní ceny	%	06/2017			-0,3	1,7	-0,5	2,3
Maďarsko	20.07.2017	9:00	Mzdy	%	05/2017				14,2		14,6
EMU	20.07.2017	10:00	Běžný účet	mld. EUR	05/2017					21,5	
EMU	20.07.2017	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	07/2017	0		0		0	
EMU	20.07.2017	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	07/2017	-0,4		-0,4		-0,4	
USA	20.07.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2017					247	
USA	20.07.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2017					1945	
USA	20.07.2017	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		07/2017			21,5		27,6	
EMU	20.07.2017	16:00	Index spotřebitelské důvěry		07/2017 *P			-1,1		-1,3	
USA	20.07.2017	16:00	Předstihové ukazatele		06/2017			0,4		0,3	
USA	20.07.2017	22:00	Kvartální zisk eBay	USD	2Q/2017						
ČR	21.07.2017	0:00	Kvartální zisk Unipetrol	CZK	2Q/2017						
Polsko	21.07.2017	0:00	Kvartální zisk PKN Orlen	PLN	2Q/2017						
Polsko	21.07.2017	14:00	Peněžní zásoba M3	%	06/2017			0,6	5,9	0,5	6,2
USA	21.07.2017	15:30	Kvartální zisk Honeywell International	USD	2Q/2017						
USA	21.07.2017	15:30	Kvartální zisk General Electric	USD	2Q/2017						
ČR	21.07.2017	17:00	Revize ratingu - S&P	AA-	2. revize						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	poslední změna	
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,25	0,25	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	0,90	0,90	0,90	0,90	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	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
Česko	PRIBOR 3M	0,30	0,25	0,26	0,30	0,50	0,51
Maďarsko	BUBOR 3M	0,15	0,18	0,15	0,15	0,15	0,20
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,73	1,73	1,73	2,70	1,75

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
Česko	CZ10Y	1,32	1,11	1,30	1,30	1,40	1,48
Maďarsko	HU10Y	2,34	2,59	2,36	2,30	2,40	2,50
Polsko	PL10Y	2,81	2,87	2,82	2,70	2,80	3,00

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
Česko	EUR/CZK	26,09	27,02	26,15	26,60	26,30	25,90
Maďarsko	EUR/HUF	306	309	309	303	308	305
Polsko	EUR/PLN	4,21	4,23	4,23	4,27	4,25	4,24

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2,8	1,8	1,8	3,0	2,7	2,8	2,6
Maďarsko	2,6	2,2	1,6	4,2	3,8	4,2	3,6
Polsko	3,3	3,4	2,5	2,5	2,8	3,0	3,1

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	0,1	0,5	2,0	2,6	2,3	2,4	2,0
Maďarsko	-0,2	0,6	1,8	2,7	1,9	2,1	2,3
Polsko	-0,8	-0,4	0,0	1,8	2,0	2,2	2,3

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

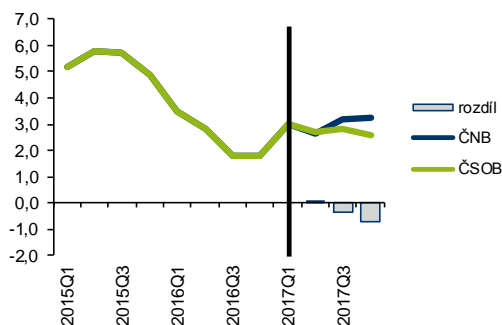
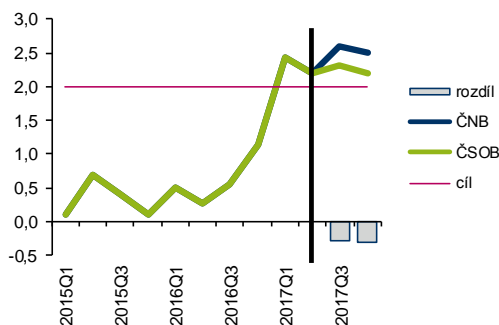
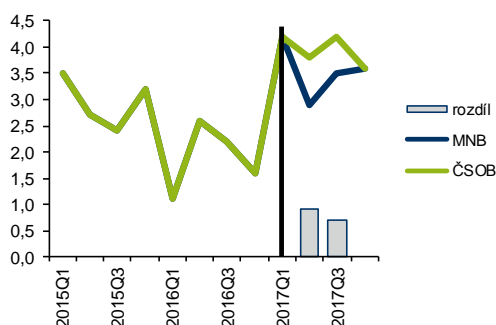
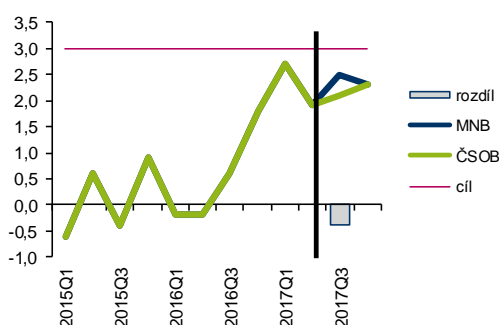
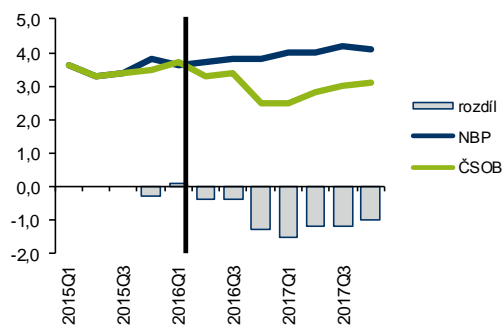
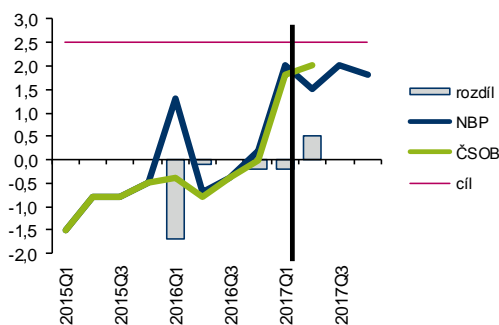
	2016	2017
Česko	1,1	1,2
Maďarsko	5,5	5,0
Polsko	-1,5	-1,3

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

	2016	2017
Česko	0,6	-0,7
Maďarsko	-1,5	-2,5
Polsko	-2,9	-3,0

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.