


[www.csob.cz](http://www.csob.cz)
[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)

23. června 2017

## ● Eurozóna

Růst v eurozóně se po šesti letech dostává na 2 %

2

## ● Česká republika

Automobilová ekonomika

3

## ● Výhled na týden

Kurz koruny zbrzdí ČNB v rozletu

7

## Na trhu s ropou zavládli medvědi

### Brent

(USD; Zdroj: Reuters)



Jeden z trhů, na kterých ještě panuje volatilita, tuto svou vlastnost včera opět demonstroval. Řeč je o ropě a o tom, že její cena se včera dostala o více než 20 % pod svá letošní maxima.

Ačkoliv na novou dohodu OPECu a ostatních producentů ještě nestačil sednout prach, tak to nyní vypadá, že k vytyčenému cíli snížit výrazně zásoby ropy sama o sobě nebude stačit. Samozřejmě, devět měsíců je na trhu s ropou dlouhé období a stát se může leccos; například situace na Blízkém východě rozhodně není neklidnější (Sýrie, Katar, Jemen,...), své problémy má Venezuela... Na nečekané události se však OPEC jistě nespolehá a ministr pro ropu ze Saúdské Arábie al-Falih prostě zatím jen nabádá k větší trpělivosti s tím, že přijatým opatřením je třeba dát čas, aby zapůsobila.

## Růst v eurozóně se po šesti letech dostává na 2 %

Petr Dufek

**První červnový odhad PMI za eurozónu dopadl poměrně dobře (55,7).**

**Firmy chtějí nabírat další zaměstnance, prostor zvyšovat ceny se jim zmenšil.**

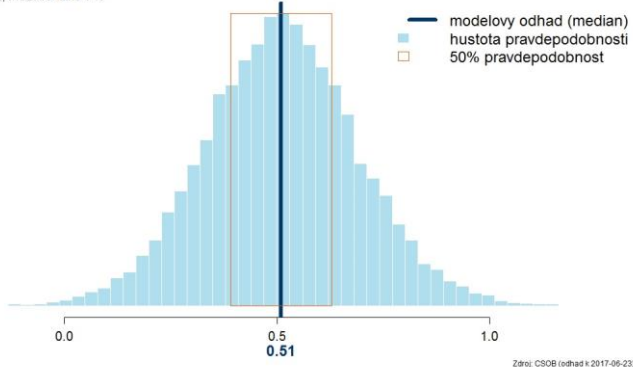
Excelentním výsledkem se může pochlubit průmysl, kde se index nákupních manažerů dostal na víc než šestileté maximum (58,5). Optimismus průmyslových firem vychází ze silného růstu výroby, zaměstnanosti i nových zakázek. Naproti tomu ve službách je situace ve srovnání s předchozím měsícem a nakonec i s tržním konsensem o něco málo slabší. Přesto se PMI za služby pohybuje vysoko nad hranicí padesáti a nové zakázky, s nimiž firmy ve službách počítají, rovněž nevyznívají nijak zle.

PMI za poslední tři měsíce jasně ukazují, že se ekonomice eurozóny velmi dobře dařilo i ve druhém čtvrtletí. Nemělo by proto překvapit, kdyby se růst HDP po delší době vyšplhal v eurozóně na dvojku. Předpokládáme totiž, že ekonomický růst ve druhém kvartálu dosáhl 0,5 % mezičtvrtletně a právě 2 % meziročně.

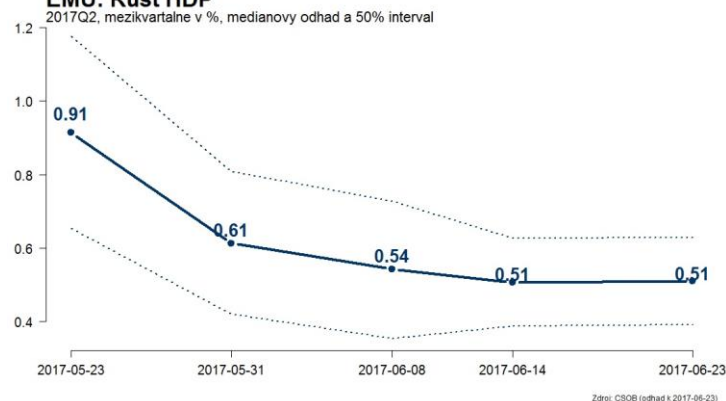
Ekonomický růst a optimismus firem přinášejí i rostoucí zaměstnanost, zvláště pokud jde o průmysl. Pozitivní trend poklesu nezaměstnanosti proto může pokračovat, případně dokonce mírně zrychlit. Potřeba nových zaměstnanců je silná, otázkou je, zda je třeba německé firmy dokážou vzhledem už k tak nízkým počtům nezaměstnaných vůbec získat.

Nové výsledky nechybně potěší i centrální bankéře, ovšem to, co je na druhé straně příliš nenadchne, jsou slabá inflační očekávání. Ta v Německu, ve Francii a stejně i ve zbytku eurozóny docela citelně poklesla. Nižší inflační očekávání jdou na vrub pomalejšímu růstu nákladů (zejména na energie, respektive komodity) spíše než nedostatečné poptávce, která by nutila firmy se „podbízet“. Nakonec nové zakázky vyznívají pozitivně pro obě skupiny odvětví. A nakonec se dá říct, že nová čísla PMI potěšila i euro, které se tak přiblížilo na dohled hranice 1,12.

**EMU: Růst HDP**  
2017Q2, mezikvartálně v %



**EMU: Růst HDP**



## Česká stále více automobilová ekonomika

Petr Dufek

### *Výroba osobních automobilů v ČR na historických maximech.*

Růst české ekonomiky je i nadále úzce spojený s průmyslem, tedy především s tím největším – automobilovým. A jeho dosavadní výsledky jsou impresivní. Podle posledních údajů SAP se produkce osobních aut a LUV za prvních pět měsíců zvýšila o více než 5 % na téměř 625 tisíc, což mimochodem znamená, že se dále zvyšuje zastoupení automobilek a jejich dodavatelů na produkci celého průmyslu, exportu a vlastně i HDP, který závisí na jejich výkonu už téměř z deseti procent. Při své pokračující expanzi automobilky stále najímají nové zaměstnance (+5 % v Q1) a současně jsou i jedním z nejlépe placících zaměstnavatelů, který i letos poměrně rychle zvyšuje mzdy svým zaměstnancům (+5,9 %).

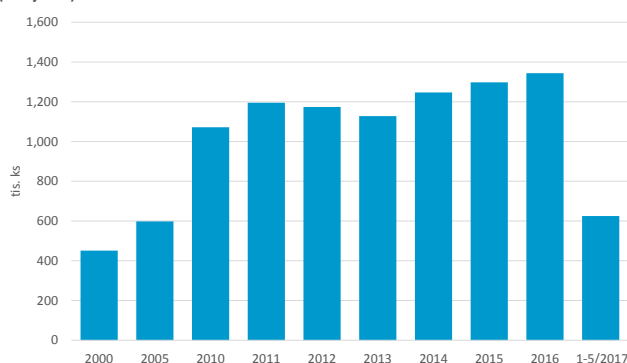
### *Evropský trh sice zpomaluje, ale stále ještě roste velmi solidním tempem.*

Tuzemské automobilky se vezou na vlně rostoucí evropské poptávky započaté už v úvodu roku 2013. Po čtyřech letech sice prodeje ztrácí na tempu, avšak ani tak není nárůst prodeje zanedbatelný. Stále více se však dere na mysl otázka, kdy to asi skončí, nebo jak dlouho ještě bude moci česká ekonomika – jako druhá nejvíce závislá země na výrobě automobilů – na automobilky spoléhat. Zda se totiž po rekordně dlouhé expanzi už na obzoru nerýsují známky útlumu. Někdo takový pocit mohl mít už po slabých prodejech v dubnu, avšak silná květnová čísla potvrdila, že šlo jen o krátkodobý výkyv spojený se svátky. To by ovšem jako důvod pozitivního očekávání do dalších měsíců jako vysvětlení nestačilo.

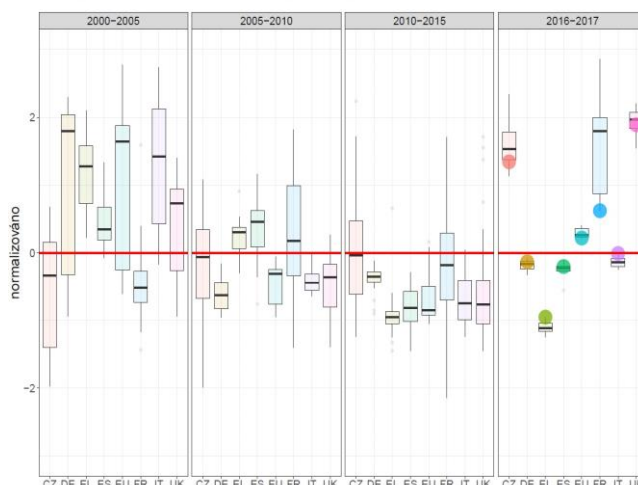
Pro pokračování růstu poptávky po nových vozech v EU lze nalézt hned několik důvodů. Tím prvním je asi fakt, že jednotlivé národní trhy procházejí různou fází cyklu, a tak zatímco ten největší (německý) zdolává jeden rekord za druhým, rostoucí španělský, francouzský a italský mají k historickým maximům ještě hodně daleko. Zájem spotřebitelů pořídit si nový vůz přitom zůstává ve většině velkých zemí nadále nadprůměrně silný. Když k tomu připočteme, že neskončila obnova flotil firemních vozů, tak prostor k růstu byť podstatně slabšímu než loni rozhodně stále ještě existuje. S rostoucí nasyceností trhu bude boj o trh stále těžší a prim budou hrát přeborníci v inovacích. A v tomto směru nejsou minimálně někteří tuzemští producenti bez šance.

### Výroba osobních automobilů a LUV

(Zdroj: SAP)

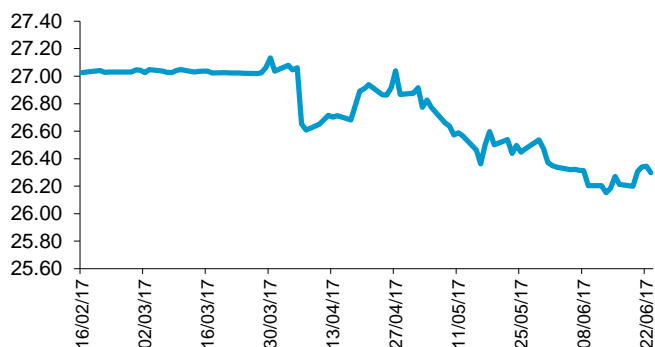


### Záměr spotřebitelů pořídit si nový vůz v průběhu roku

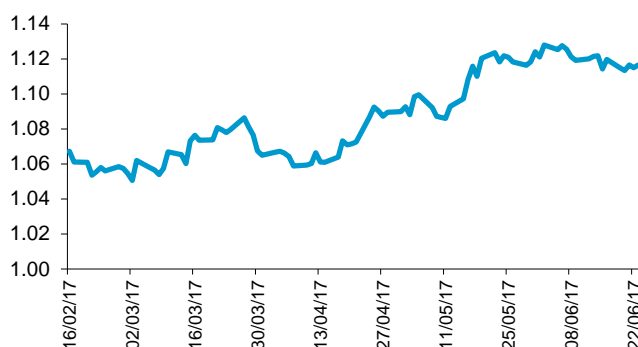


## Přehled trhů

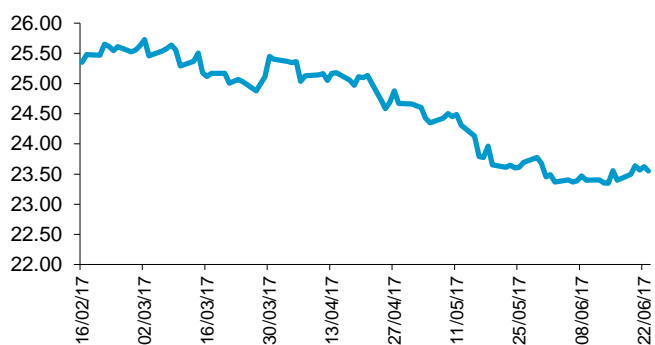
**EURCZK**



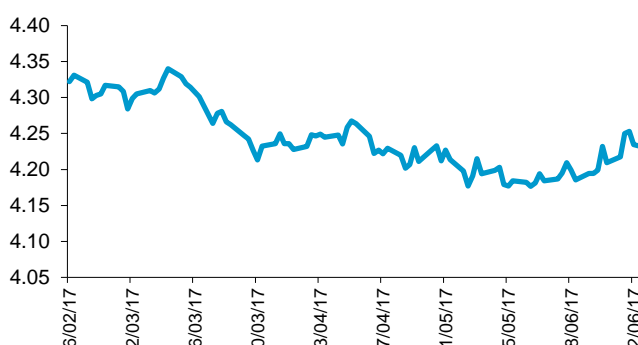
**EURUSD**



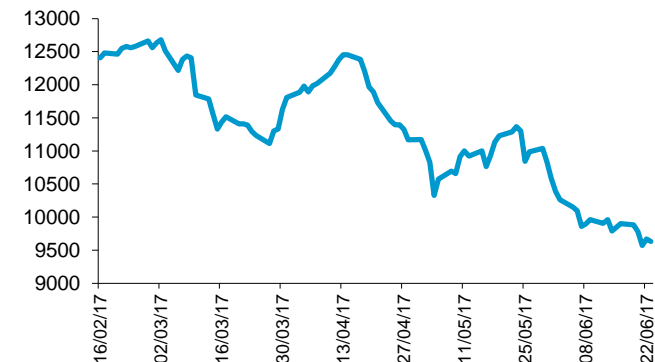
**USDCZK**



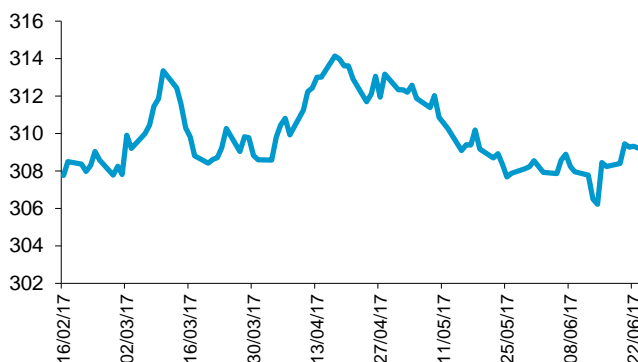
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

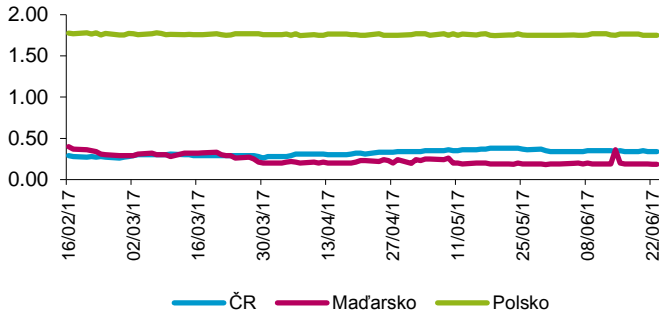


**EURHUF**

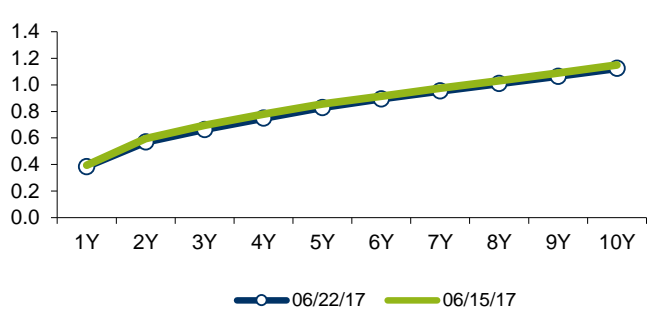


Zdroj: Thomson Reuters

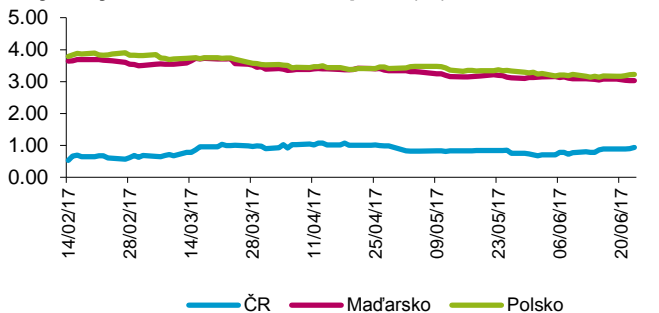
**FRA 3x6 (%)**



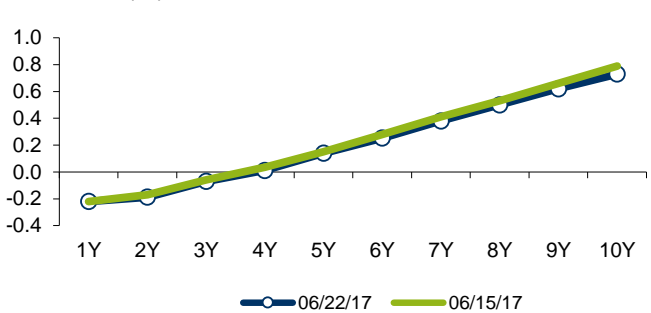
**IRS CZK (%)**



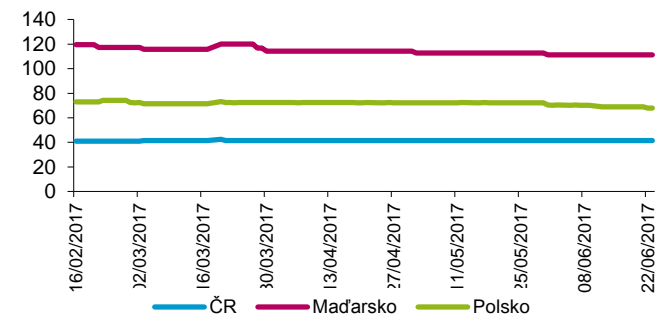
**Výnosy desetiletého dluhopisu (%)**



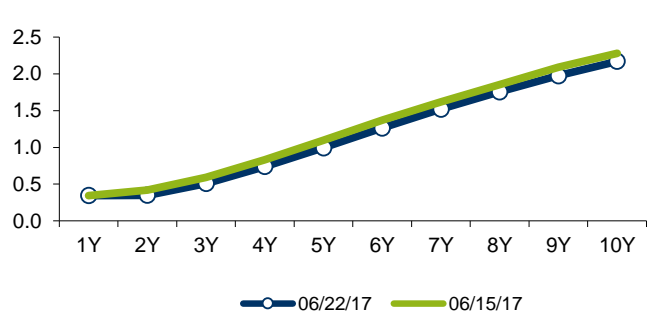
**IRS EUR (%)**



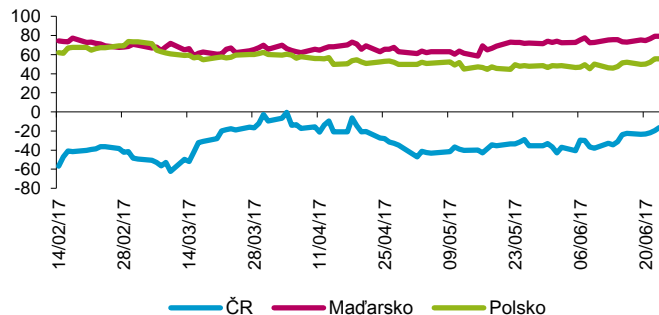
**CDS 5Y (bps)**



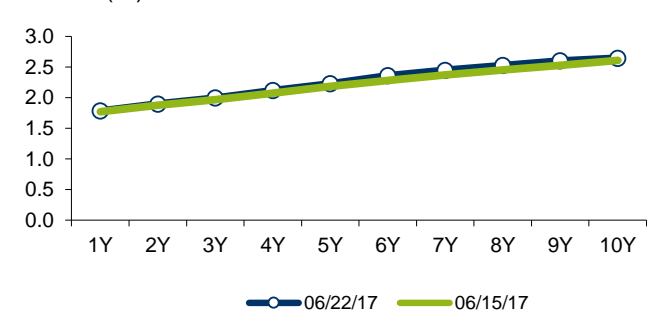
**IRS HUF (%)**



**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
Polsko	26.06.2017	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	05/2017			7.4		7.7	
Německo	26.06.2017	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		06/2017					114.6	
Německo	26.06.2017	10:00	Index Ifo (očekávání)		06/2017					106.5	
Německo	26.06.2017	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		06/2017					123.2	
USA	26.06.2017	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	05/2017 *P			-0.7		-0.8	
USA	26.06.2017	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	05/2017 *P					-0.5	
USA	26.06.2017	19:00	2letá aukce	mld. USD	06/2017						
USA	27.06.2017	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	04/2017					5.89	
USA	27.06.2017	16:00	Spotřebitelská důvěra		06/2017			117.5		117.9	
USA	27.06.2017	19:00	5letá aukce	mld. USD	06/2017						
Francie	28.06.2017	8:45	Index spotřebitelské důvěry		06/2017					102	
Maďarsko	28.06.2017	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	05/2017			4.3		4.6	
EMU	28.06.2017	10:00	Peněžní zásoba M3	%	05/2017						4.9
USA	28.06.2017	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	05/2017			-65.8		-67.6	
USA	28.06.2017	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	05/2017					-1.3	-5.4
USA	28.06.2017	19:00	7letá aukce	mld. USD	06/2017						
Německo	29.06.2017	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		07/2017					10.4	
EMU	29.06.2017	11:00	Index ekonomické důvěry		06/2017					109.2	
EMU	29.06.2017	11:00	Index spotřebitelské důvěry		06/2017 *F						
ČR	29.06.2017	13:00	Zasedání ČNB	%	06/2017			0.05		0.05	
Německo	29.06.2017	14:00	Inflace	%	06/2017 *P					-0.2	1.5
Německo	29.06.2017	14:00	Harmonizovaná inflace	%	06/2017 *P					-0.2	1.4
USA	29.06.2017	14:30	HDP	%	1Q/2017			1.2		1.2	
USA	29.06.2017	14:30	Soukromá spotřeba	%	1Q/2017					0.6	
USA	29.06.2017	14:30	Cenový index HDP	%	1Q/2017			2.2		2.2	
USA	29.06.2017	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	1Q/2017					2.1	
USA	29.06.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2017						
USA	29.06.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2017						
Francie	30.06.2017	8:45	Harmonizovaná inflace	%	06/2017 *P					0	0.9
Francie	30.06.2017	8:45	Inflace	%	06/2017 *P					0	0.8
Francie	30.06.2017	8:45	Výrobní ceny	%	05/2017					-0.6	3.3
ČR	30.06.2017	9:00	HDP	%	1Q/2017 *F			1.3	2.9	1.3	2.9
Maďarsko	30.06.2017	9:00	Výrobní ceny	%	05/2017					0.4	4.4
Maďarsko	30.06.2017	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2017 *F					878	
Německo	30.06.2017	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	06/2017					5.7	
ČR	30.06.2017	10:00	Peněžní zásoba M2	%	05/2017						11.6
EMU	30.06.2017	11:00	Inflace	%	06/2017 *P					1.4	
EMU	30.06.2017	11:00	Jádrová inflace	%	06/2017 *P					0.9	
Polsko	30.06.2017	14:00	Inflace	%	06/2017 *P					0	1.9
USA	30.06.2017	14:30	Osobní příjmy	%	05/2017			0.3		0.4	
USA	30.06.2017	14:30	Osobní výdaje	%	05/2017			0.1		0.4	
USA	30.06.2017	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	05/2017			-0.1		0.2	1.7
USA	30.06.2017	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	05/2017					0.2	1.5
USA	30.06.2017	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		06/2017			58		59.4	
USA	30.06.2017	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		06/2017 *F					94.5	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Klíčové očekávané události

---

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0.05	11/2012
změna v p. bodech	0	-20

### CZ: ČNB politiku hned tak nezmění

Bankovní radu ČNB čeká příští týden letos už vlastně páté měnově-politické jednání, a tak pomalu začíná i týden povinného mlčení centrálních bankéřů. V mezičase jsme se dozvěděli, že se ekonomice daří o něco lépe, než ČNB předpokládala, nicméně ne díky utrácivým spotřebitelům, ale především díky excelentnímu výkonu exportérů. Inflace sice zaostává za prognózou, nicméně růst mezd, od kterého si centrální banka stále hodně slibuje, nabral na síle. A tak se zdá, že by zvýšení úrokových sazeb bylo logickým krokem, s nímž by ekonomika neměla mít zásadnější problém. Jenže až tak jednoduché to asi nebude. Ekonomika by růst sazeb nepochybně bez problémů ustála, avšak stále existuje dost důvodů proč se zvyšování sazeb nepospíchat. Tím hlavním může být fakt, že zvýšení sazeb by nebylo trhem chápáno jako osamocené symbolické gesto, ale jako počátek nového cyklu utahování měnové politiky, což by zajisté nenechalo korunu chladnou. S ohledem na velkorysou politiku ECB by ČNB jen dále rozevřela úrokový diferenciál a otevřela prostor pro další příliv spekulativního kapitálu. Alibi k vyčkávání by navíc mohla dát ČNB i skutečnost, že současná vyšší inflace je také výslednicí několika faktorů (EET, PHM), jejichž vliv začne brzy odeznívat. Takže příští týden bychom mohli z ČNB slyšet spokojenost s ekonomickým vývojem, vidět pozvednuté obočí při slovech o cenách nemovitostí a cítit lehkou nervozitu z koruny.

## 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	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	#N/A	-15 bps	5/24/2016
Polsko	2T inter. sazba	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	#N/A	-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	0.30	0.30	0.30	0.31
Maďarsko	BUBOR 3M	0.15	0.18	0.40	0.50	0.70	#N/A
Polsko	WIBOR 3M	1.73	1.73	1.75	1.80	2.70	#N/A

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
Česko	CZ10Y	1.13	1.11	1.16	1.15	1.40	1.48
Maďarsko	HU10Y	2.18	2.59	2.60	2.80	3.00	#N/A
Polsko	PL10Y	2.65	2.87	3.20	3.30	3.50	#N/A

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
Česko	EUR/CZK	26.28	27.02	26.20	26.60	26.30	25.90
Maďarsko	EUR/HUF	309	309	310	303	308	#N/A
Polsko	EUR/PLN	4.23	4.23	4.28	4.27	4.25	#N/A

### HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2.6	1.8	1.9	2.9	2.4	2.7	2.8
Maďarsko	2.6	2.2	1.6	4.2	3.8	4.2	3.6
Polsko	3.1	2.5	2.5	4.0	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	2.3	1.9
Maďarsko	-0.2	0.6	1.8	2.7	1.8	2.1	2.3
Polsko	-0.8	-0.5	0.8	2.0	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

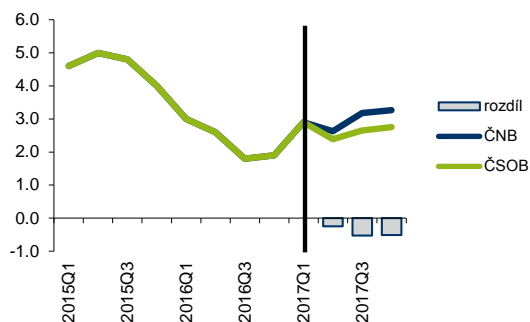
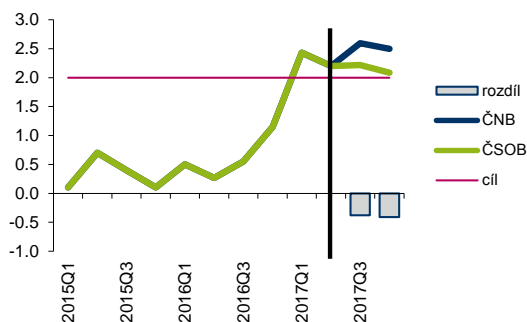
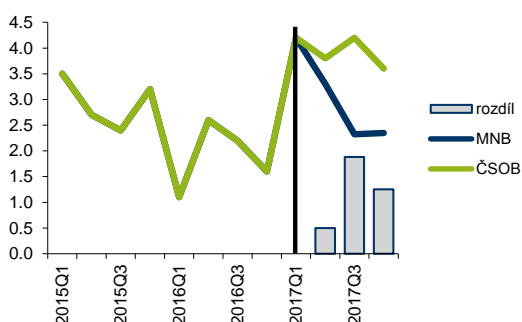
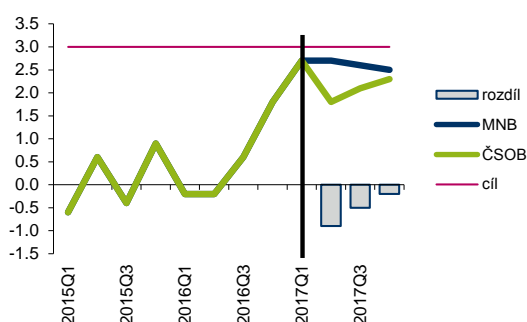
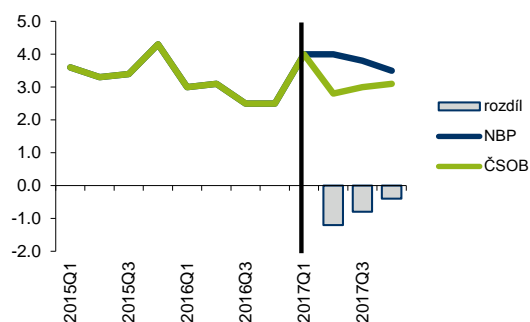
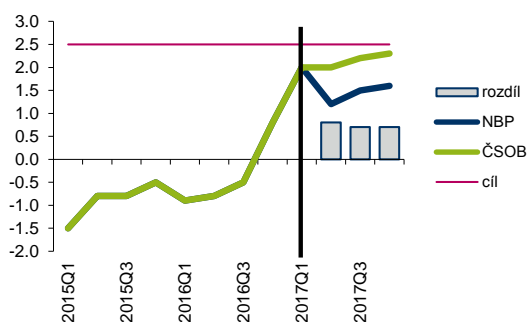
### Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	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.