



• Česká republika

Mzdy mají roztočit inflaci v ČR

2

Nákupní horečka nekončí

3

• Výhled na týden

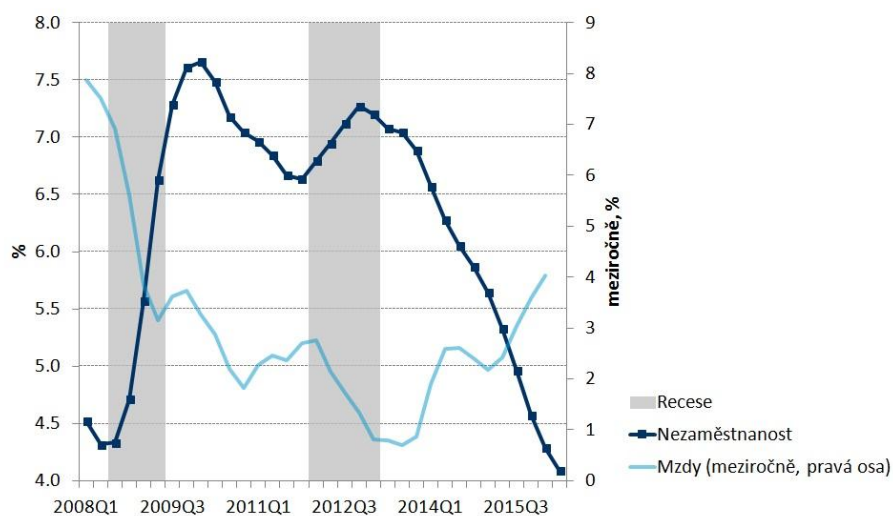
Inflace zamíří symbolicky nahoru

6

ČR: Práci má nejvíce lidí od roku 1993

Situace na trhu práce

(metodika VŠPS, sezónně očištěná data)



Hranice rekordní zaměstnanosti se posunula i ve druhém čtvrtletí. Tentokrát už bylo v české ekonomice zaměstnáno přes 5,1 mil. lidí. Míra zaměstnanosti se přiblížila 72 % a naproti tomu nezaměstnanost se propadla na 4 %. Ekonomika se tak přiblížila do těsné blízkosti plné zaměstnanosti.

Nová pracovní místa vytvářejí především služby, a sice zejména v oblasti vzdělávání, zdravotnictví, dopravy a dokonce překvapivě i ve veřejné správě. Na poklesu nezaměstnanosti se nezanedbatelnou měrou podílí zpracovatelský průmysl, který stále funguje jako hlavní motor ekonomiky. Naproti tomu méně úspěšné stavebnictví strádající nedostatkem nových zakázek své zaměstnance propouští.

Mzdy mají roztočit inflaci v ČR

Petr Dufek

Tržní úrokové sazby z modelu centrální banky kontrastují s realitou, ale nepřečunujeme je.

Hard ani soft závazek ČNB nezměnila. Stále platí polovina příštího roku.

Aktuálně ČNB vůbec o prodloužení závazku nediskutovala. Věří v růst mezd a inflační tlaky.

Nejnovější prognóza potvrzuje, že ČNB zůstává v optimistickém módu. Nejenom, že předpokládá výrazné zrychlení růstu české ekonomiky v příštím roce, ale rovněž věří, že růst mezd (především) zajistí růst inflace nad úroveň dvou procent. Současně přepokládá, že přesně za rok se začnou prudce zvyšovat tržní úrokové sazby – konkrétně tříměsíční PRIBOR, a to v době, kdy už koruna má znovu získat svoji dříve ztracenou volnost. Ale pěkně popořadě.

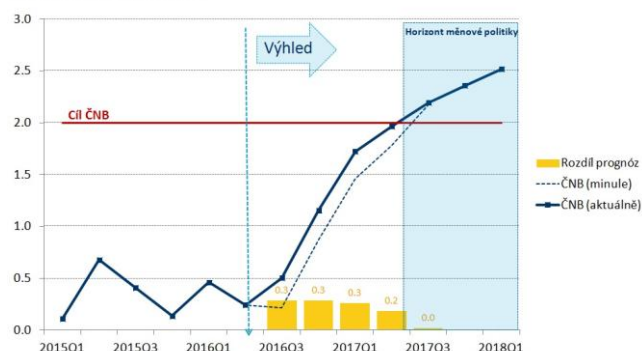
Ač se to nezdálo příliš možné, tak ČNB zvýšila svůj výhled inflace na rok 2017, což jí umožnilo potvrdit stávající kurzový závazek a současně i zopakovat termín pravděpodobného exitu koruny ze stávajícího kurzového systému avizovaný na polovinu příštího roku. Inflace by se v horizontu roku a půl měla dostat na 2,5 % a v průběhu roku 2018 by se měla podle ČNB vrátet k cíli. Je však otázkou, zda tuzemské mzdy budou mít v době globalizovaných trhů dostatečnou sílu na tak rychlý vzestup inflace. I když centrální banka hovoří o vyrovnanosti rizik, my vidíme rizika stále ještě vychýlená na protiinflační stranu.

Nejistotu do avizovaného načasování exitu vnáší i ECB, která má do března praktikovat politiku kvantitativního uvolňování, a není až tak jisté, zda si tuto epizodu masivního tisku eur nebude chtít ještě prodloužit. Alespoň tedy v zájmu předlužených zemí, které se na poplavce po dluhopisech ze strany ECB stávají stále více závislé. Byla by to totiž zvláštní situace, kdyby ČNB v souladu s prognózou v té době uvolnila korunu, prudce zvýšila své sazby a věřila, že česká měna zůstane vůči euru stabilní, zatímco ECB by nepolevovala ve své tiskové aktivitě a navíc držela sazby v záporu. Ale to už je příliš moc kdyby.

Nezbývá, než sledovat každé další inflační číslo a vedle toho podrobně analyzovat mzdové tlaky, které by mohly rozhybat poptávkou inflaci a umožnit konečně návrat měnové politiky do normálního režimu. Jak je vidět na většině makroekonomických parametrů a nakonec i na ziskovosti tuzemských firem, ČR si může dovolit silnější měnu, než od roku 2013 uměle má. Jako dobu, kdy se tak stane, vidíme stále období okolo poloviny příštího roku s rizikem mírného odkladu.

Prognóza ČNB		8-16	5-16	Změna
HDP	2016	2.4	2.3	↑
(meziročně, %)	2017	3.0	3.4	↓
Inflace	2016Q4	1.2	0.9	↑
(meziročně, %)	2017Q4	2.4	2.3	↑
Měnově politická inflace	2016Q4	1.0	0.7	↑
(meziročně, %)	2017Q4	2.4	2.4	→
PRIBOR 3M	2016Q4	0.3	0.3	→
(%)	2017Q4	1.3	1.4	↓
Vnější předpoklady prognózy		8-16	5-16	Změna
HDP eurozóny	2016	2.2	2.1	↑
(meziročně, %)	2017	1.8	1.9	↓
Inflace	2016	0.5	0.6	↓
(meziročně, %)	2017	1.5	1.5	→
3M EURIBOR	2016	-0.3	-0.2	↓
(%)	2017	-0.4	-0.3	↓
BRENT	2016	44.6	41.7	↑
USD/barel	2017	51.7	46.8	↑

Výhled inflace
(meziročně, %; zdroj: ČNB)



Nákupní horečka nekončí

Petr Dufek

Tržní úrokové sazby z modelu centrální banky kontrastují s realitou, ale nepřečunujeme je.

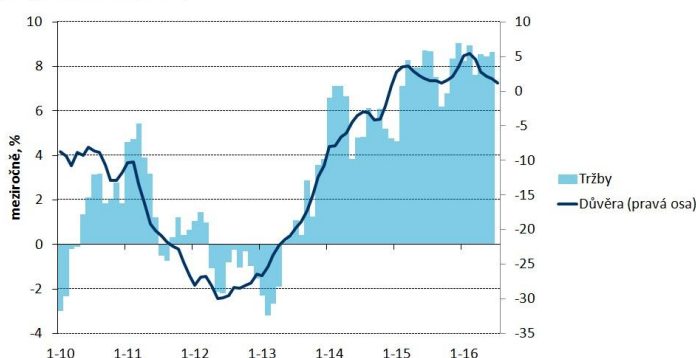
I v červnu pokračoval boom maloobchodních tržeb, které se tentokrát meziměsíčně zvýšily o 1,5 %, což v meziročním vyjádření přineslo nárůst reálných výnosů obchodníků o 6,2 %. Nákupy žene vzhůru spotřebitelský optimismus podpořený klesající nezaměstnaností a růstem reálných mezd. S tím, jak se firmám finančně daří a zároveň se jim nedostávají noví zaměstnanci, jsou nuceny zvyšovat mzdy.

Chuť nakupovat přináší výrazný růst tržeb v obchodech, nicméně ceny spotřebního zboží i nadále klesají. Podle údajů statistického úřadu se tentokrát meziročně snížily o 2,5 % díky zlevňování PHM, potravin a elektroniky. Konkurence na trhu včetně toho virtuálního se stále vyostřuje. Proto ani v době rekordního spotřebitelského apetitu se zatím v ekonomice neprojevuje poptávková inflace, kterou by si přála centrální banka. A v podobném duchu jako dosud se bude vyvíjet obchod i v dalších měsících. Může sice dojít k dílčímu zpomalení růstu tržeb, avšak to nic nemění na tom, že letošní rok bude ve znamení nového historického rekordu v nakupování v ČR.

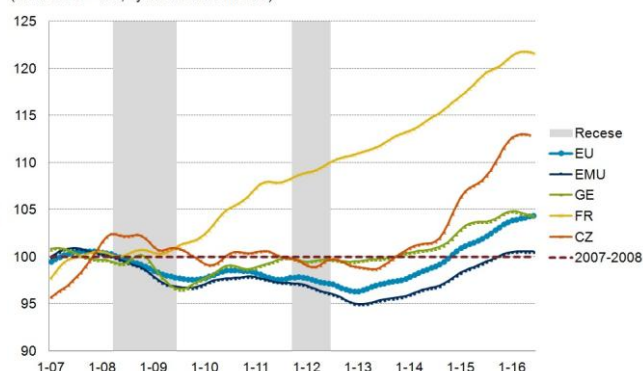
V ČR maloobchod zdolává jedno maximum za druhým, v EU chuť utrácet slábne.

I když se růst maloobchodních tržeb v eurozóně v červnu zastavil, stále patří obchod mezi ta úspěšnější odvětví v evropské ekonomice. Oproti květnu tržby tentokrát stagnovaly v důsledku slabších prodejů pohonných hmot. Znovu se tak potvrdilo to, co vidíme i na českém trhu. Čím jsou pohonné hmoty levnější, tím více se jezdí. A samozřejmě to platí i obráceně, jako tentokrát. V meziročním srovnání spotřebitelé v eurozóně reálně utrácejí zhruba o 1,6 % více s tím, že větší zájem mají o pohonné hmoty a spotřební zboží, zatímco nákupy potravin mírně zaostávají. Eurozóna se svým růstem proti střední a východní Evropě zůstává pozadu. Nákupy německých spotřebitelů rostou jen o 1,5 % a ustupuje i nákupní horečka ve Francii, kde silný růst maloobchodních tržeb kontrastoval s celkově mizerným výkonem ekonomiky. Propad nákupů vykazují aktuálně jen tři země, a sice Belgie (po deváté v řadě), Malta (potřetí) a Rakousko. I když tempo maloobchodu v eurozóně a nakonec i v EU mírně zvolňuje, stále je v blízkosti nedávno dosažených rekordních úrovní. Rozhodně nelze mluvit o tom, že trh je pod tlakem slabé spotřebitelské poptávky. To ostatně platí i pro motoristický segment, který se – na rozdíl od ČR – vykazuje zvláště od maloobchodu.

Maloobchodní tržby & spotřebitelská důvěra
(3m průměr; zdroj: ČSÚ)

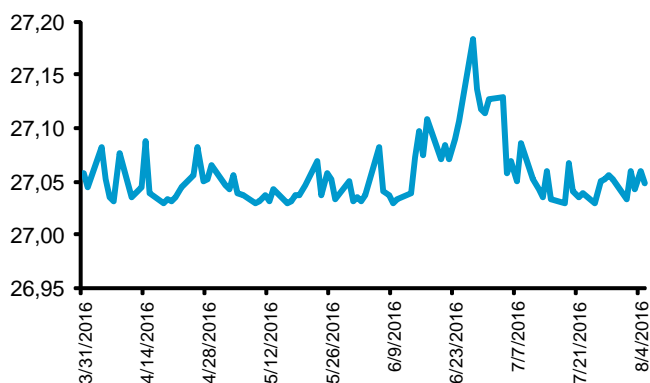


Trend maloobchodního prodeje v EU
(2007-2008 = 100; výchozí data: Eurostat)

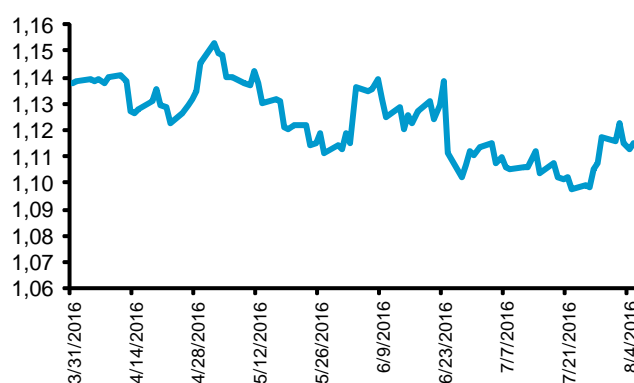


Přehled trhů

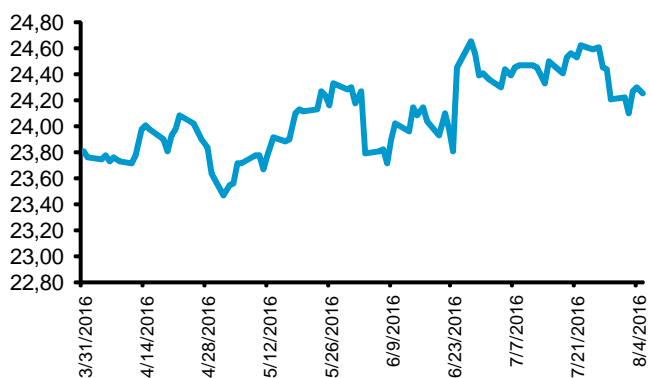
EURCZK



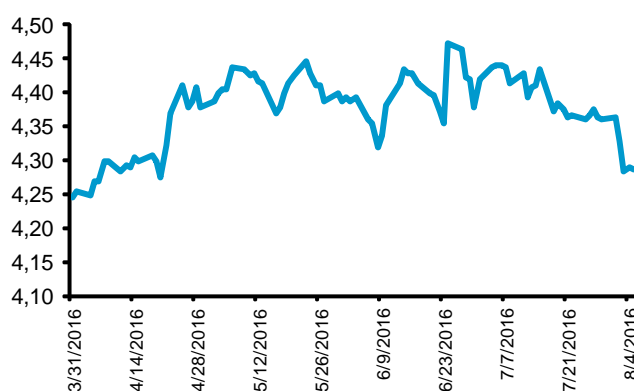
EURUSD



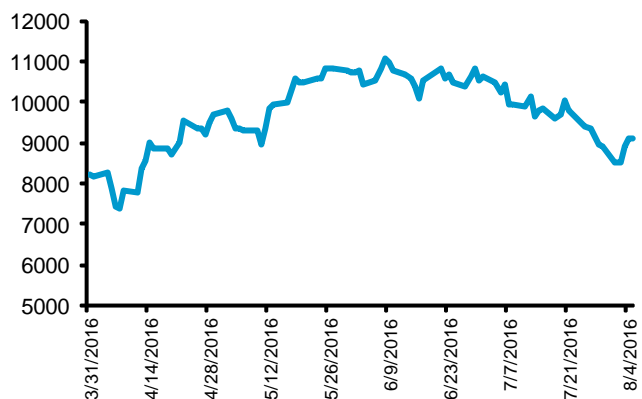
USDCZK



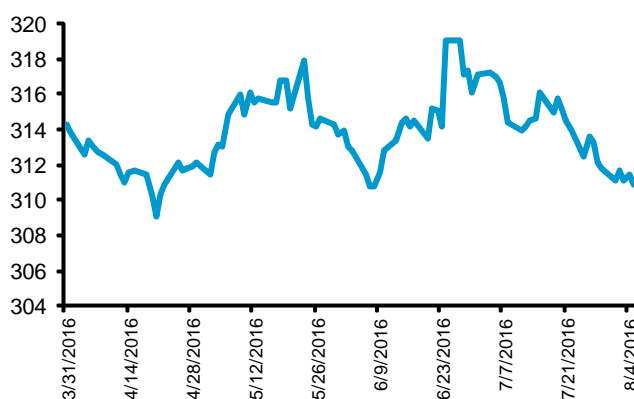
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

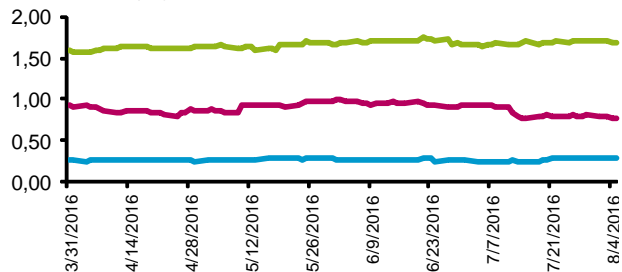


EURHUF



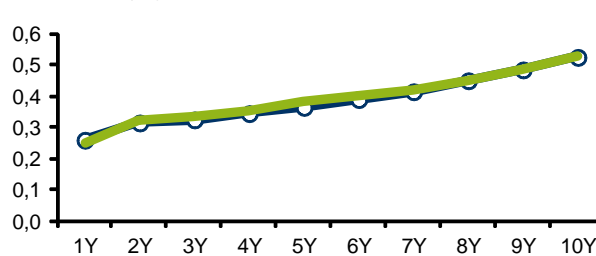
Zdroj: Thomson Reuters

FRA 3x6 (%)



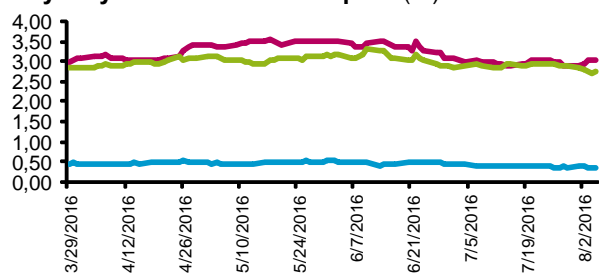
— ČR — Maďarsko — Polsko

IRS CZK (%)



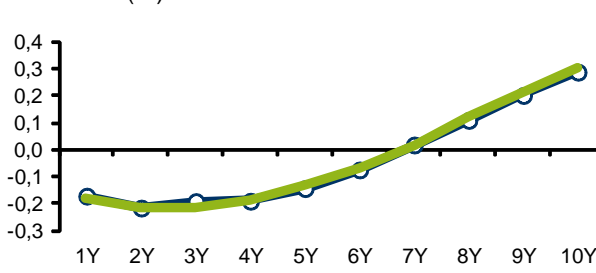
— 08/04/16 — 07/28/16

Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



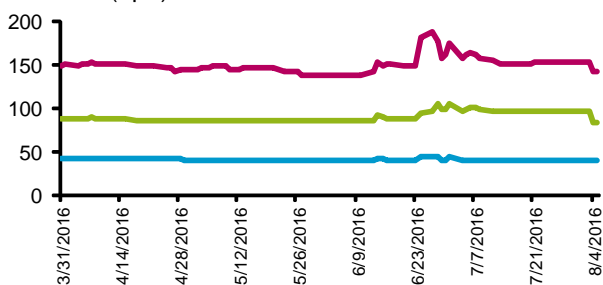
— ČR — Maďarsko — Polsko

IRS EUR (%)



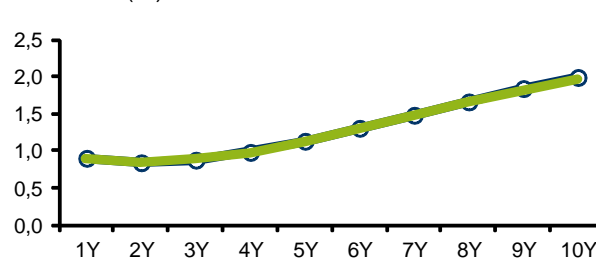
— 08/04/16 — 07/28/16

CDS 5Y (bps)



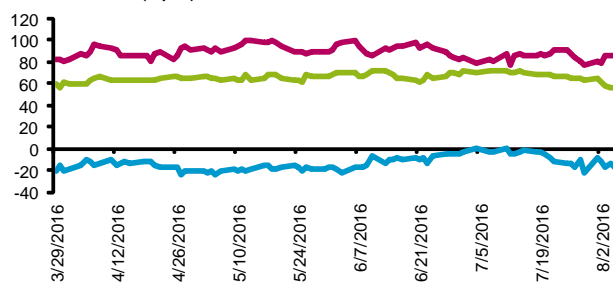
— ČR — Maďarsko — Polsko

IRS HUF (%)



— 08/04/16 — 07/28/16

ASW 10Y (bps)



— ČR — Maďarsko — Polsko

PL IRS (%)



— 08/04/16 — 07/28/16

Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

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

	Vl.16	V.16	Vl.15
Měsíčně	1,5	8,6	8,6
kumul. od ledna	3,8	4,3	5,4

PO 9:00, CZ Míra nezaměstnanosti (%)

	VII.16	VI.16	VII.15
Míra	5,2	5,4	6,2
Volná místa (tis.)	136	134	98

ÚT 9:00, CZ Inflace (%)

	VII.16	VI.16	VII.15
Inflace m/m	0,1	0,1	-0,1
Inflace y/y	0,3	0,1	0,5
Měnově politická inflace y/y	0,1	-0,1	0,3

CZ: Průmysl zvolňuje

I v červnu pokračoval podle našeho názoru růst českého průmyslu, i když ne takovým tempem, na jaké jsme byli zvyklí v předchozím roce. Je ovšem faktem, že se dynamika našeho nejvýznamnějšího odvětví počítá ze stále silnějších základů. A rovněž i nadále platí, že dominantní roli v expanzi tohoto odvětví sehrává automobilový průmysl, který se může pochlubit i bezprecedentním nárůstem nových zakázek. Zatímco od zpracovatelského průmyslu, respektive automobilek, očekáváme silná čísla, od těžby, potravinářského průmyslu, strojírenství a výroby počítačů spíše slabší. V pozitivním teritoriu nejspíše zůstaly i nové zakázky, které podle našeho názoru tentokrát vzrostly o zhruba 3 %. Nové výsledky z průmyslu budou nepochybně zajímavé v komparaci s mizernými čísly za PMI, které jsme se dozvěděli tento týden.

CZ: Sezónní zvýšení nezaměstnanosti

I když v červenci nejspíše došlo k velmi mírnému nárůstu míry nezaměstnanosti, nejde o žádnou změnu trendu na českém trhu práce, ale jen o sezónní pohyb spojený mj. s dočasným nárůstem počtu absolventů. I nadále platí, že nezaměstnanost v české ekonomice se neustále snižuje a firmy stále více narážejí na problém nedostatku kvalifikované i nekvalifikované pracovní síly. A to dokonce i v regionech s nadprůměrnou nezaměstnaností. I v červenci došlo podle našeho názoru k růstu počtu volných pracovních míst, který už minule překonal hranici 130 tisíc. Podmínky na českém trhu práce jsou nyní z pohledu nezaměstnanosti nejlepší za celé období po roce 2008.

CZ: Inflace stále v blízkosti nuly

Spotřebitelské ceny se v červenci podle našeho názoru příliš nezměnily. Sice oproti předchozímu měsíci lehce vzrostly, avšak rychlejšímu zvýšení inflace bránil start zlevňování pohonných hmot a další pokles cen potravin. Naproti tomu oproti červnu se – v souladu se sezónním vývojem – výrazněji zvýšily ceny rekreací. Meziroční inflace cílovaná centrální bankou se podle našeho názoru zvýšila na 0,3 %, což je hodnota stále hluboko pod cílem ČNB a aktuálně i lehce pod úrovní nejnovější prognózy centrální banky prezentované ve čtvrtletí. K výraznějšímu vzednutí inflace dojde nejspíše až v posledním čtvrtletí letošního roku, kdy by se inflace mohla dokonce po letech dostat nad úroveň jednoho procenta.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	08.08.2016	8:00	Průmyslová výroba	%	06/2016			0,9	0,6	-1,3	-0,4
ČR	08.08.2016	9:00	Obchodní bilance (národní)	mld. CZK	06/2016	22,5		22		18,2	
ČR	08.08.2016	9:00	Stavební výroba	%	06/2016		-5				-4,3
ČR	08.08.2016	9:00	Průmyslová výroba	%	06/2016		1,5	2			8,6
ČR	08.08.2016	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	07/2016	5,3		5,3		5,2	
Maďarsko	08.08.2016	11:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	07/2016						-402,1
Německo	09.08.2016	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	06/2016			23,9		21	
Německo	09.08.2016	8:00	Běžný účet	mld. EUR	06/2016			21		17,5	
Maďarsko	09.08.2016	9:00	Inflace	%	07/2016			0	-0,2	0,2	-0,2
ČR	09.08.2016	9:00	Inflace	%	07/2016	0,1	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1
USA	09.08.2016	19:00	3letá aukce	mld. USD	08/2016			24			
Francie	10.08.2016	8:45	Průmyslová výroba	%	06/2016			0,3		-0,5	0,5
USA	10.08.2016	19:00	10letá aukce	mld. USD	08/2016			23			
USA	10.08.2016	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	07/2016			-129,5		-149,2	
Francie	11.08.2016	8:45	Harmonizovaná inflace	%	07/2016 *F			-0,4	0,4	-0,4	0,4
Francie	11.08.2016	8:45	Inflace	%	07/2016 *F			-0,4	0,2	-0,4	0,2
USA	11.08.2016	14:30	Index dovozních cen	%	07/2016			-0,3	-4,3	0,2	-4,8
USA	11.08.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	08/2016					269	
USA	11.08.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2016					2138	
USA	11.08.2016	19:00	30letá aukce	mld. USD	08/2016			15			
Německo	12.08.2016	8:00	Inflace	%	07/2016 *F			0,3	0,4	0,3	0,4
Německo	12.08.2016	8:00	Harmonizovaná inflace	%	07/2016 *F			0,4	0,4	0,4	0,4
Německo	12.08.2016	8:00	HDP	%	2Q/2016 *P			0,3	1,4	0,7	1,6
Maďarsko	12.08.2016	9:00	HDP	%	2Q/2016 *P			1	2	-0,8	0,9
Polsko	12.08.2016	10:00	HDP	%	2Q/2016 *P			1	3,3	-0,1	3
ČR	12.08.2016	10:00	Běžný účet	mld. CZK	06/2016	0		-2,5		0,82	
EMU	12.08.2016	11:00	Průmyslová výroba	%	06/2016			0,6	0,9	-1,2	0,5
EMU	12.08.2016	11:00	HDP	%	2Q/2016 *P			0,3	1,6	0,3	1,6
Polsko	12.08.2016	14:00	Peněžní zásoba M3	%	07/2016			0,7	11,2	0,9	11,4
Polsko	12.08.2016	14:00	Běžný účet	mil. EUR	06/2016			-79		495	
Polsko	12.08.2016	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	06/2016			250		127	
Polsko	12.08.2016	14:00	Inflace	%	07/2016 *F					-0,3	-0,9
USA	12.08.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	07/2016			0,4		0,6	
USA	12.08.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mater	%	07/2016			0,4		0,5	
USA	12.08.2016	14:30	Výrobní ceny	%	07/2016			0,1	0,3	0,5	0,3
USA	12.08.2016	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	07/2016			0,2	1,2	0,4	1,3
USA	12.08.2016	16:00	Podnikatelské zásoby	%	06/2016			0,1		0,2	
USA	12.08.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		08/2016 *P			91,5		90	

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	0,90	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	0,54	0,50	0,62	0,70	0,80	0,90
Maďarsko	HU10Y	1,96	2,18	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,19	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	311	315	305	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,29	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	0,3	1,0	1,4	1,5	1,6	1,8
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 (%)

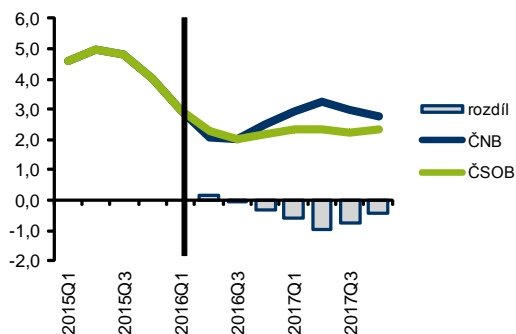
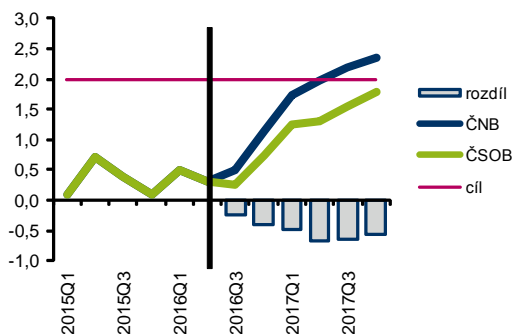
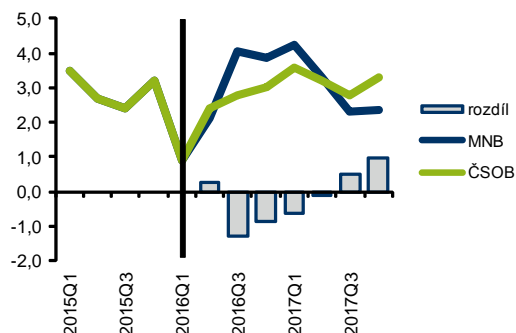
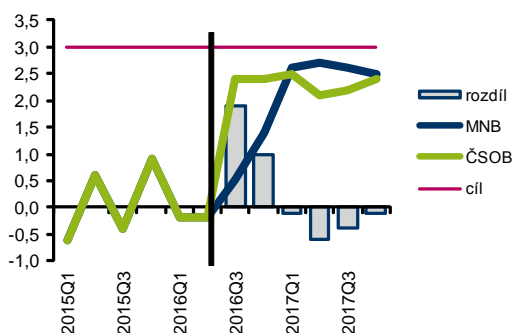
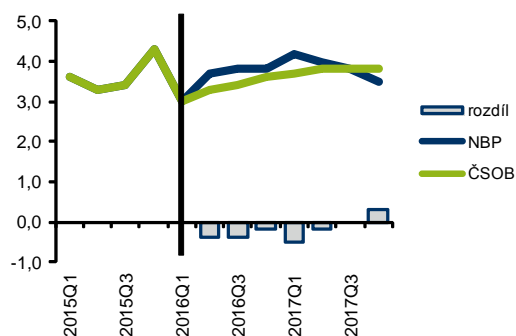
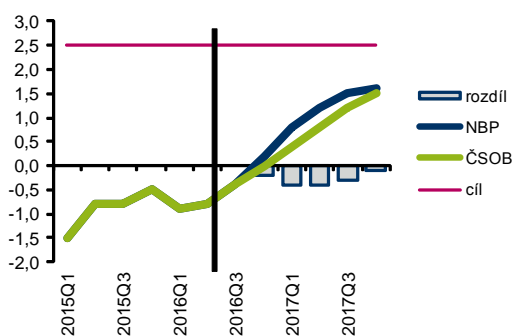
	2015	2016
Česko	0,9	1,2
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,7
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.