



● Česká republika

Inflace na prognóze ČNB 2

Průmyslu se nad očekávání daří 3

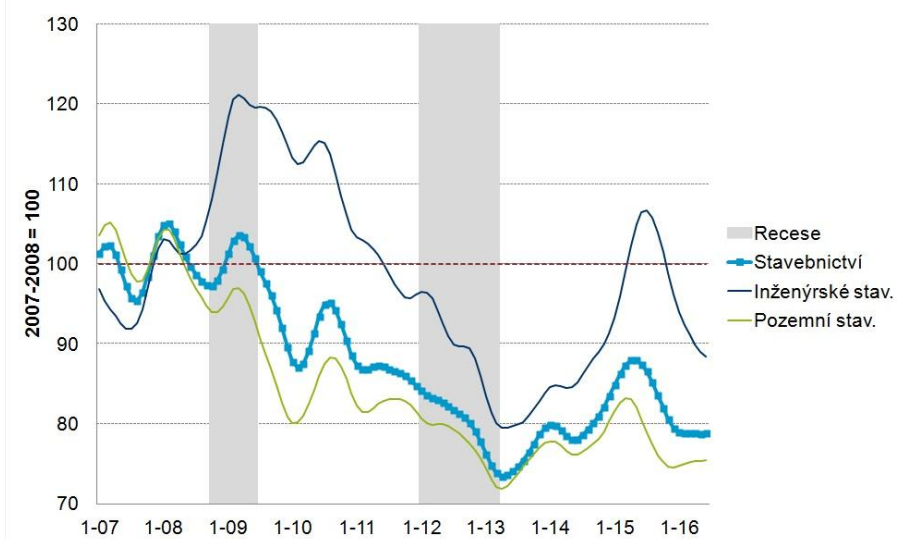
Příznivá data nechávají z principu korunu v klidu 4

● Výhled na týden

Česká ekonomika pozvolna zpomaluje 7

Stavebnictví opět v depresi?

Trend stavební výroby



Loňský boom stavebnictví je minulostí a prozatím není příliš vidět naděje na brzký obrat k lepšímu. Výkon stavebnictví se v červnu snížil o 12,7 %, což znamená, že od začátku roku se již propadlo o téměř deset procent. Tento nepříznivý vývoj se přitom týká jak pozemního, tak inženýrského stavitelství.

Ačkoliv ekonomika pokračuje v růstu, stavebnictví vykazuje přesně obrácený trend. Chybí zakázky, a to jak od privátního, tak veřejného sektoru. Růst, který stavebnictví zažívalo díky dočerpávání peněz z fondů EU, neměl dlouhého trvání a v mezíchase toto odvětví narazilo na nepřipravenost projektů bránící mu v dalším vzestupu.

Inflace na prognóze ČNB

Petr Dufek

Růst cen tentokrát překonal očekávání finančních trhů.

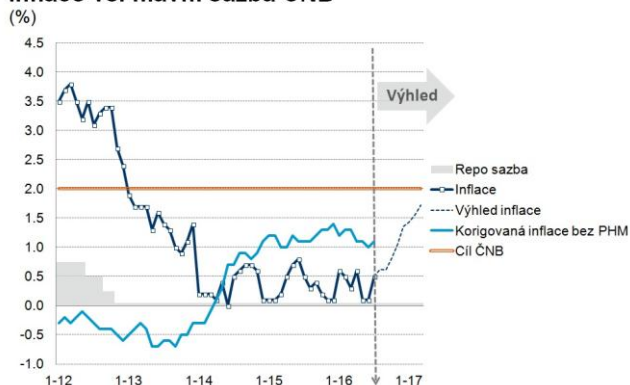
Spotřebitelské ceny v červenci meziměsíčně vzrostly o 0,3 %, a to především díky sezónně dražším dovoleným, potravinám a alkoholu. Na druhou stranu pohonné hmoty a sezónní výprodeje růst inflace tentokrát zbrzdily. Ve srovnání s loňským rokem jsou ceny aktuálně o půl procenta vyšší. Je to více, než očekával trh a nejspíše především v důsledku rychlejšího zdražování alkoholu a cigaret. Za těmito „požitky“ výrazně zaostávají další části spotřebitelského koše. Ať už jde o oblečení, náklady na bydlení, rekreace nebo další služby.

Inflace vzniká především u služeb. Prostor pro růst cen zboží zůstává omezený.

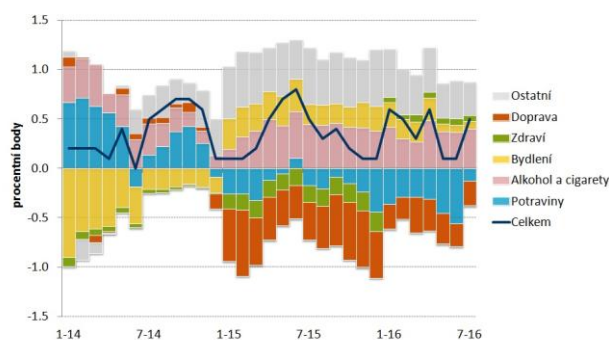
Inflace se tedy probouzí, což nepochybně potěší centrální banku, která předpokládala půlprocentní nárůst cen, avšak nejde zdaleka o zvyšování cen. Obecně rostou i nadále především ceny služeb spojených s bydlením, ať už jde o energie, teplo, vodné a stočné, zatímco ceny zboží rostou jen o jednu desetinu procenta. Prostor pro růst cen v oblasti ubytování a stravování dodává zvýšená poptávka ze strany tuzemských i zahraničních návštěvníků. A to už trochu poptávkovou inflaci připomínat začíná. Zvláště když tam připočteme zdražující lázeňské pobyty v ČR. Jde i o důsledek částečného přesměrování dovolených ze zahraničí směrem do ČR vyvolaný zejména obavami z bezpečnosti v některých turisticky atraktivních zemích.

Inflační cíl zůstává i tak daleko.

A co čekat od inflace dále? V dalších měsících by se inflace mohla velmi mírně zvýšit a teprve v závěru roku by už mohla překonat hranici jednoho procenta. Brzdit v rozletu ji ovšem i nadále budou levnější pohonné hmoty, které po krátkodobém zdražení opět zamířily dolů. Druhou ještě významnější bariéru pro růst inflace představuje tvrdý konkurenční boj na poli spotřebního zboží, který se odehrává mezi kamennými a virtuálními obchody. Vzhledem k rostoucím preferencím spotřebitelů je zřejmé, že tato „bitva“ ještě není u konce. Sázet se naproti tomu dá na vyšší mzdy, které vedou k růstu poptávky po běžných službách, kde by inflační vývoj mohl dále akcelerovat. A v rámci nich nelze zapomenout ani na nájemné, které v důsledku boomu realitního trhu vyvolaného masivní poptávkou, dále poroste.

Inflace vs. hlavní sazba ČNB

Struktura meziroční inflace v ČR

(vliv jednotlivých složek koše)



Průmyslu se nad očekávání daří

Petr Dufek

Průmysl zůstává především v režii automobilek.

Ačkoliv indexy nákupních manažerů naznačovaly obrat v průmyslu k horšímu, výroba ve skutečnosti stále roste. V červnu se meziročně zvýšila skoro o čtyři procenta a firmy se mohou dokonce těšit z dalšího nárůstu nových zakázek. Za příznivým výsledkem našeho největšího odvětví stojí především výroba osobních automobilů, která stále roste dvojciferným tempem. Automobilkám dominují dokonce i statistice nových zakázek, které se jim tentokrát zvýšily o necelých 16 %. Výhled pro tuto část průmyslu proto zůstává i nadále příznivý, i když prodeje na evropském trhu už téměř zdolaly historický rekord dosažený v roce 2008. Chuť pořídit si nový vůz je však mezi spotřebiteli stále silný. Není to ovšem pouze výroba aut, která táhne průmysl vzhůru. Dařilo se i dalším oborům s už tradičními výjimkami, mezi něž patří těžební průmysl a chemický průmysl. Ten první strádá nízkými cenami komodit, ten druhý se stále nevyrovnal s havárií z konce loňského roku. Pro druhou polovinu roku očekáváme, že se dynamika průmyslu mírně sníží v důsledku naplnění výrobních kapacit i zpomalování růstu motoristického trhu v EU. Přesto toto odvětví zůstane jedním z hlavních motorů české ekonomiky, které se bude výrazně podílet i na letošním ekonomickém růstu odhadovaném na zhruba 2,5 %.

Boom průmyslu citelně snižuje nezaměstnanost v ČR.

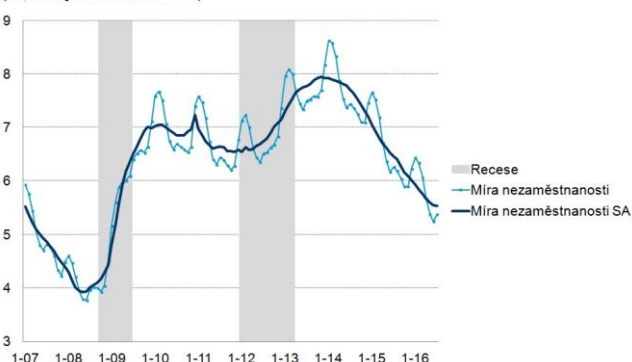
Příznivý trend průmyslu se odráží i na soustavném nárůstu počtu zaměstnanců a mezd. Nakonec průmysl je jedním z hlavních odvětvích, které se podílejí na snižování nezaměstnanosti v ČR a dokonce i nadále nabízí největší počet volných pracovních míst pro kvalifikované i nekvalifikované zaměstnance.

Míra nezaměstnanosti se v červenci zvýšila podle očekávání o jednu desetinu procentního bodu. Je to zcela v souladu s očekáváním i se sezónním vývojem trhu práce. Něco málo z tohoto nárůstu jde na vrub absolventům, kteří dokončili školu a během prázdnin se přihlásili na úřady práce, avšak brzy z evidence znovu odejdou. Část nárůstu jde na vrub končícím úvazkům na dobu určitou, které se využívají třeba i ve školství. Současně se znovu zvýšila nabídka volných pracovních míst, kterých je už téměř 136 tisíc. A o koho je největší zájem? V první řadě o pomocné pracovníky ve výrobě, tedy i méně kvalifikované či vlastně nekvalifikované zaměstnance. Vedle toho firmy ve velkém poptávají řidiče, montážní dělníky, nástrojáře a kováře. Práce je i pro zájemce o práci v bezpečnostních agenturách, obchodech a restauracích. V dalších měsících by se měla nezaměstnanost opět mírně snížit a přiblížit k hranici pěti procent. Teprve až na konci roku, kdy skončí sezónní práce a další úvazky na dobu určitou, poskočí nezaměstnanost někam zhruba k 5,7 %, což bude i tak nejlepší výsledek od roku 2008.

Průmyslová výroba
(3m průměr, %; zdroj: ČSÚ)



Nezaměstnanost
(%; zdrojová data: MPSV)



Příznivá data nechávají z principu korunu v klidu

Petr Dufek

Dividendy českou ekonomiku nepřeválcují.

V červnu běžný účet platební bilance skončil letos poprvé v deficitu. Nešlo však o nijak závratnou sumu, která celkově odplynula do zahraničí (8,4 mld. korun). Zajímavější jsou spíše tendence, které se za celkovým výsledkem skrývají. Jako obvykle zde vidíme vysoký přebytek obchodu se zbožím a službami s přebytkem dosahujícím téměř 34 mld., za nímž se skrývá především extrémně úspěšný automobilový průmysl vezoucí se na vlně rostoucí poptávky po nových vozech v Evropě. Nicméně jak už to v letních měsících bývá, mnohem zajímavější a těžko odhadnutelné jsou dividendy vyplácené firmami pod zahraniční kontrolou. Tentokrát se jedná o 40 mld. korun, které zamířily do zahraničí jako podíly na ziscích, jež v posledních letech dosahují v tuzemských firmách rekordních hodnot. Už to tak vypadá, že i celkový odliv dividend za celý letošní rok by mohl být rekordní. Zahraniční vlastníci tak inkasují výnosy ze svých investic, které jsou v případě přímých investic oceněny na celkových 125 mld. EUR.

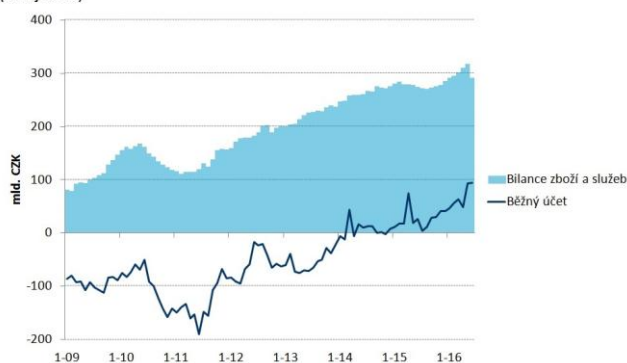
Dlouhodobě pozitivní vývoj běžného účtu platební bilance by za obvyklých podmínek byl jedním z důvodů, proč by měla koruna posilovat. Vzhledem k tomu, že česká měna je už od listopadu 2013 svázána kurzovým režimem, který byl mimochodem už 6x prodloužen, tak si běžného účtu příliš všimnout nebude. Co ekonomika vygeneruje navíc, tak nejspíše proteče trhem a skrze devizové intervence zaparkuje v devizových rezervách centrální banky. Na druhé straně však ve chvíli, kdy se koruně vrátí svoboda pohybu, bude vývoj běžného účtu korunu podporovat v posilování.

Prozatím musí ČNB korunu usměrňovat, když ji chce stále ještě držet na uzdě.

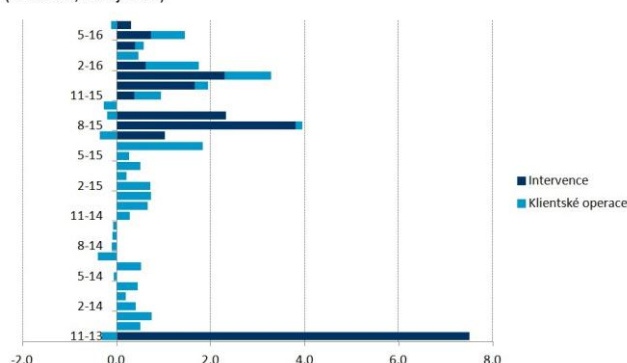
Podle nejnovějších čísel ČNB se ukazuje, že potřeba intervenovat na devizovém trhu proti posilování koruny se v letních měsících zmírila. V červnu ČNB nakoupila na trhu pouhých 313 mil. eur, zatímco o měsíc dříve to bylo 575 mil. Současně devizové rezervy v červenci vzrostly o zhruba 700 mil. eur, což o přílišné aktivitě zrovna také nenasvědčuje, zvláště když v této části mohou být i operace, které ČNB dělá na účet ministerstva financí.

Dá se proto říct, že čím méně se musí ČNB na trhu snažit, tím méně má potřebu vymýšlet nové kroky, jakými by třeba mohly být záporné úrokové sazby. Ostatně na rozdíl od loňského roku se o záporných sazbách v ČR v podstatě už téměř nehovoří. Proto považujeme jejich zavedení stále za málo pravděpodobné. ČNB sice intervenuje, ale stále není nijak limitovaná z pohledu samotné výše rezerv. Ty nyní odpovídají zhruba 40 %, což je nesrovnatelně méně, než s jakými musela operovat švýcarská centrální banka. Proto může ČNB pokračovat v kurzovém režimu bez problému a postupně se konečně i soustředit na jeho ukončení. S tím prozatím počítá někdy v polovině příštího roku.

Roční výsledky běžného účtu platební bilance ČR
(zdroj: ČNB)

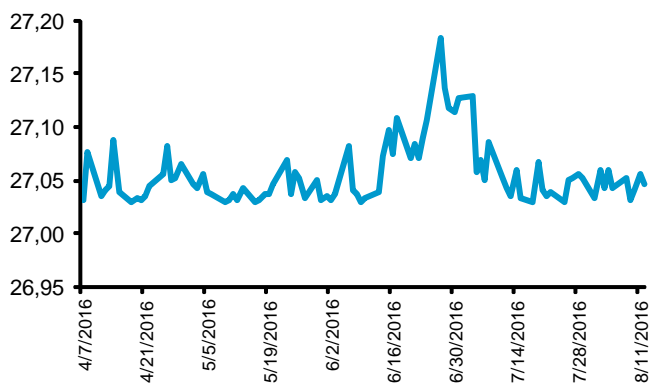


Devizové operace ČNB
(mld. EUR; Zdroj: ČNB)

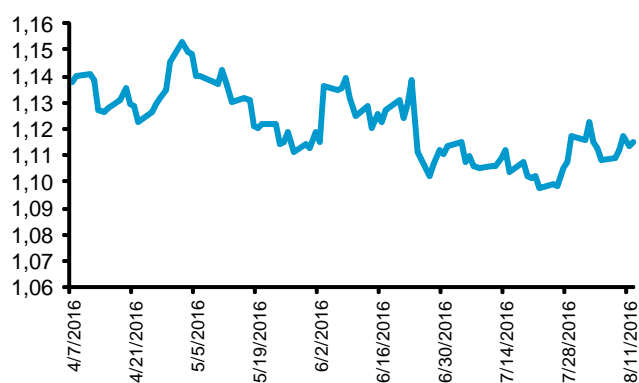


Přehled trhů

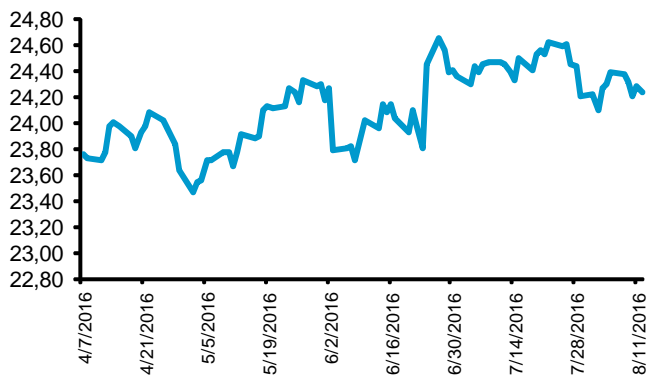
EURCZK



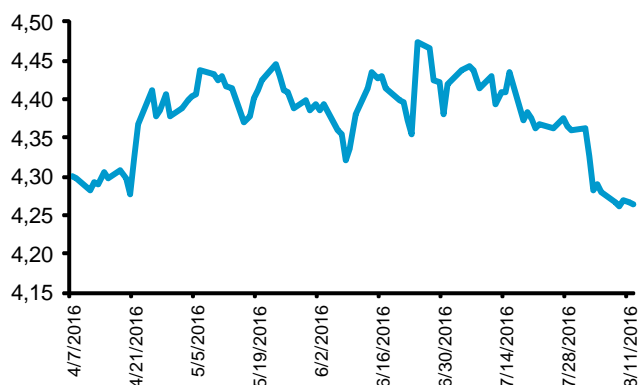
EURUSD



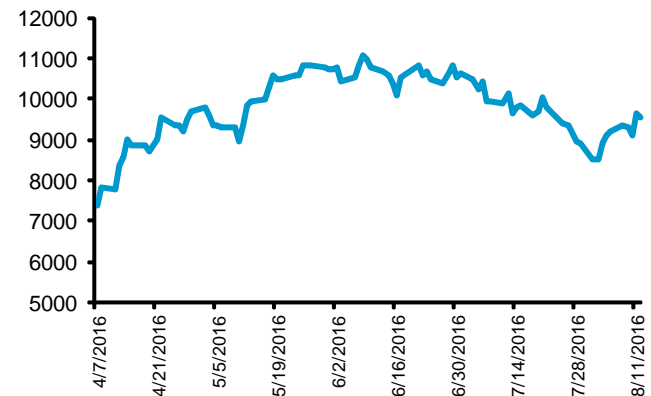
USDCZK



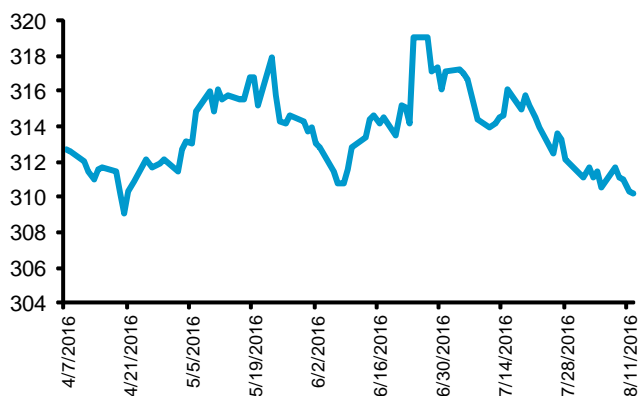
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

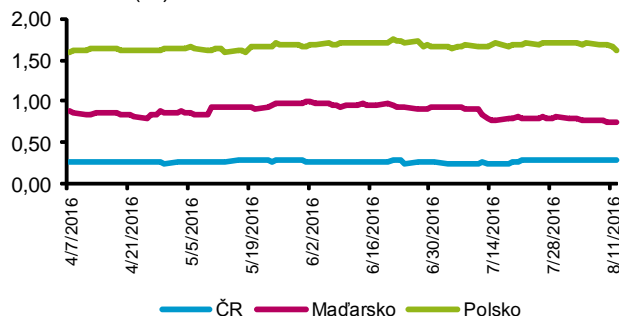


EURHUF

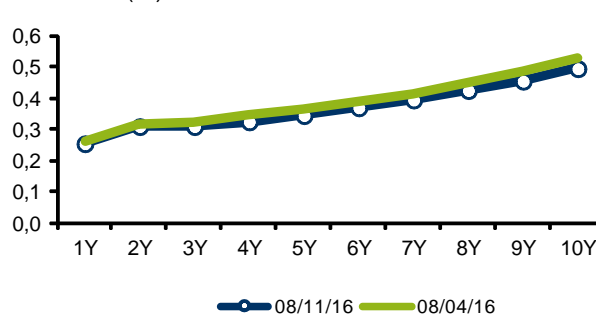


Zdroj: Thomson Reuters

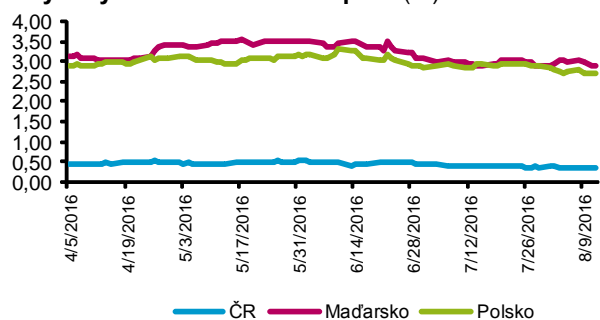
FRA 3x6 (%)



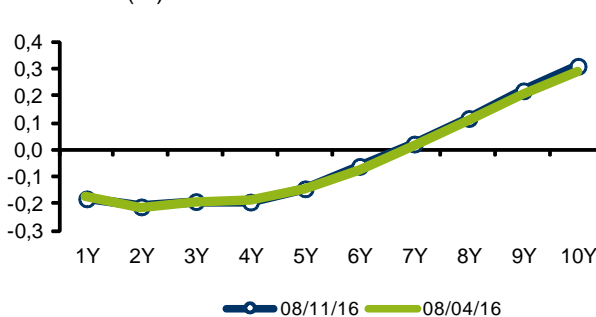
IRS CZK (%)



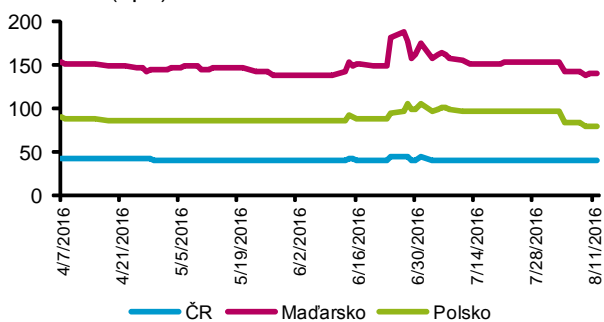
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



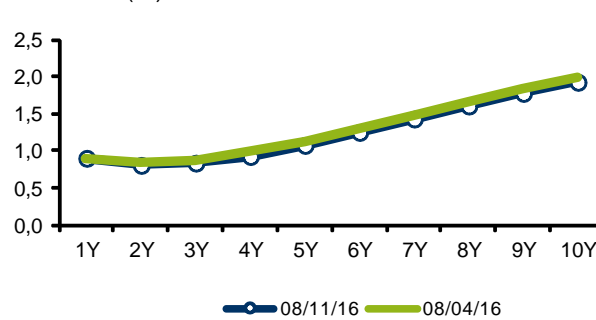
IRS EUR (%)



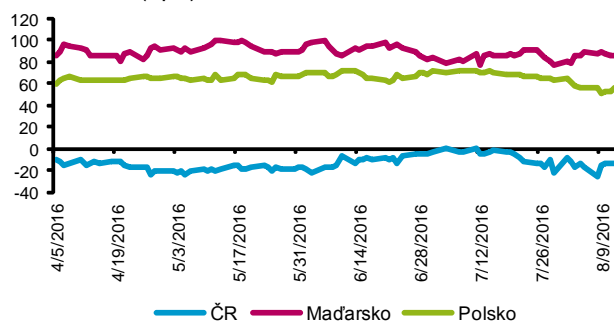
CDS 5Y (bps)



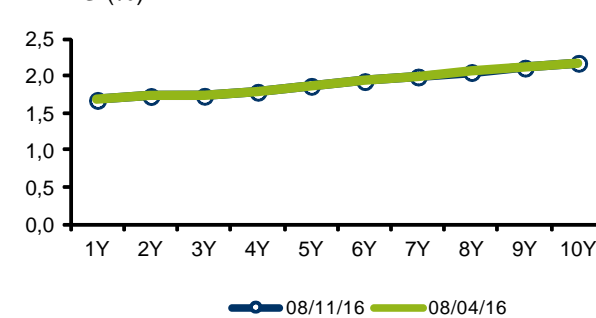
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 9:00, CZ HDP - odhad (%)

	Q2-16	Q1-16	Q2-15
HDP (q/q)	0,0	0,4	1,3
HDP (y/y)	4,0	3,0	5,0

CZ: Ekonomika pozvolna zpomaluje

Odhadovat první odhad HDP je vždy tak trochu loterie vzhledem k tomu, jak se mohou změnit předchozí data po sezónním očištění, a tak jde spíše o indikaci. Česká ekonomika v meziročním srovnání zpomaluje s tím, jak slábnou investice a zmenšuje se i pozitivní příspěvek zahraničního obchodu. Poptávku tak táhne nahoru především spotřeba domácností podporovaná růstem mezd a rekordní zaměstnaností. Na nabídkové straně ekonomiky se toho asi moc nemění. V hlavní roli zůstává zpracovatelský průmysl, kterému dominují automobilky s jejich rekordními výsledky. Celoroční růst české ekonomiky i nadále odhadujeme na 2,5 %.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	15.08.2016	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		08/2016			2		0,55	
USA	15.08.2016	16:00	Index stavitelů rodinných domů		08/2016			60		59	
ČR	16.08.2016	9:00	Výrobní ceny	%	07/2016			0,1	-3,9	0,3	-4,4
ČR	16.08.2016	9:00	HDP	%	2Q/2016 *P	0,6	2,3	0,6	2,3	0,4	3
EMU	16.08.2016	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	06/2016					24,6	
Německo	16.08.2016	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		08/2016			50,1		49,8	
Německo	16.08.2016	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		08/2016			2,5		-6,8	
Polsko	16.08.2016	14:00	Jádrová inflace	%	07/2016			0,1	-0,3	0,1	-0,2
USA	16.08.2016	14:30	Zahájení stavby nových domů		07/2016			1176		1153	
USA	16.08.2016	14:30	Udělená stavební povolení		07/2016			1160,0		1153	
USA	16.08.2016	14:30	Inflace	%	07/2016			0	1	0,2	1
USA	16.08.2016	14:30	Jádrová inflace	%	07/2016			0,2	2,3	0,2	2,3
USA	16.08.2016	15:15	Průmyslová výroba	%	07/2016			0,2		0,6	
USA	16.08.2016	15:15	Využití kapacit	%	07/2016			75,6		75,4	
USA	16.08.2016	18:30	Projev Lockharta o ekonomice v Tennessee	Fed	08/2016						
Polsko	17.08.2016	14:00	Mzdy	%	07/2016			0,6	4,5	2,1	5,3
USA	17.08.2016	19:00	Projev Bullarda v St. Louis	Fed	08/2016						
USA	17.08.2016	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		08/2016						
EMU	18.08.2016	10:00	Běžný účet	mld. EUR	06/2016					15,4	
EMU	18.08.2016	11:00	Inflace	%	07/2016 *F			-0,5	0,2	0,2	0,2
EMU	18.08.2016	11:00	Jádrová inflace	%	07/2016 *F				0,9		0,9
Polsko	18.08.2016	14:00	Průmyslová výroba	%	07/2016			-5,6	0,9	7,3	6
Polsko	18.08.2016	14:00	Výrobní ceny	%	07/2016			0	-0,4	0,2	-0,7
Polsko	18.08.2016	14:00	Maloobchodní tržby	%	07/2016			1,1	3,4	3,2	4,6
USA	18.08.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	08/2016					266	
USA	18.08.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	08/2016					2155	
USA	18.08.2016	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		08/2016			1,3		-2,9	
USA	18.08.2016	16:00	Předstihové ukazatele		07/2016			0,3		0,3	
USA	18.08.2016	16:00	Projev Dudleye o ekonomice v New Yorku	Fed	08/2016						
USA	18.08.2016	22:00	Projev Williamse na Aljašce	Fed	08/2016						
Německo	19.08.2016	8:00	Výrobní ceny	%	07/2016			0,1	-2,1	0,4	-2,2

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	0,86	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	0,50	0,50	0,50	0,60	0,73	0,85
Maďarsko	HU10Y	1,95	2,18	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,13	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	4,26	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 (%)

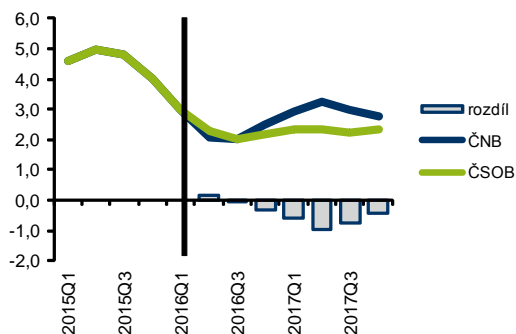
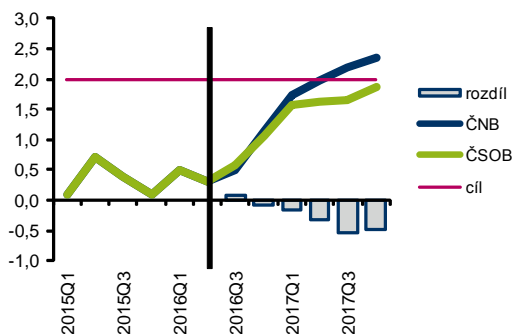
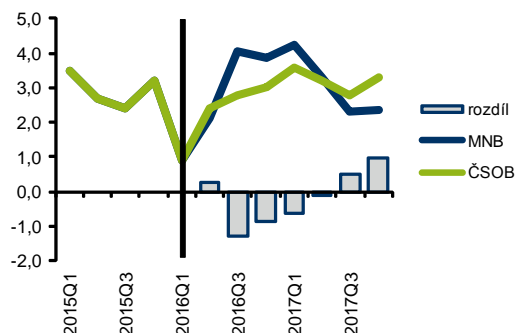
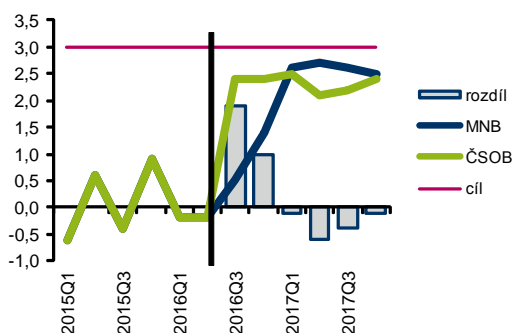
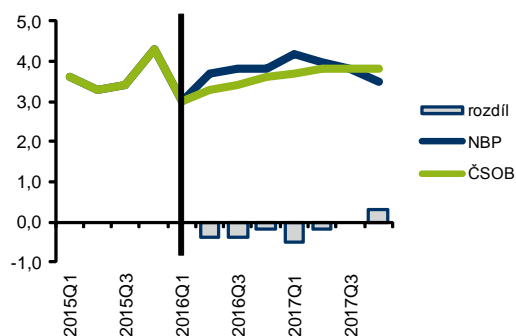
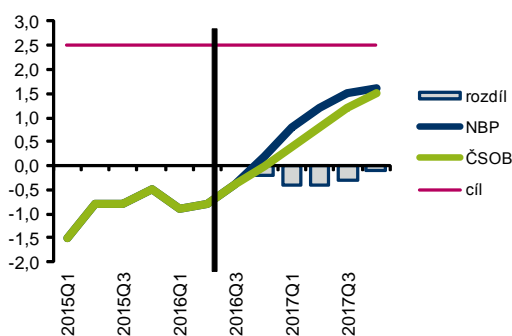
	2015	2016
Česko	0,9	1,1
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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.