



• Česká republika

Růst české ekonomiky příliš nepolevuje 2

Inflační tlaky z výroby zatím stále v nedohlednu 3

Lehce pozitivní inflace v EMU

Inflace v eurozóně

(meziročně, %; zdroj: Eurostat)



Jádrová inflace: Inflace bez potravin, alkoholu, tabáku a energií

Eurostat potvrdil první odhad inflace za červenec, který naznačoval mírné zvýšení inflace v eurozóně na 0,2 %. Inflace i nadále zůstává nízká v důsledku výrazně nižších cen energií. Ostatně vývoj jádrové inflace to jen potvrzuje. Tento indikátor se totiž už delší dobu nachází v blízkosti jedničky, a to především zásluhou rychleji rostoucích cen služeb. V následujících měsících letošního roku můžeme očekávat další mírný vzestup inflace, avšak k dosažení cíle ECB může dojít nejdříve až v roce 2018.

Růst české ekonomiky příliš nepolevuje

Petr Dufek

První odhad růstu za druhý kvartál dopadl lépe, než se čekalo.

Tuzemské hospodářství si vedlo velmi dobře i ve druhém čtvrtletí letošního roku. V meziročním vyjádření to sice na první pohled vypadá, že zpomaluje, ale fakticky nejde o zásadní obrat. ČR tak má letos velkou šanci být opět mezi nejrychleji rostoucími zeměmi celé EU. Ve srovnání se začátkem roku si totiž podle předběžného odhadu polepšila o devět desetin procenta – a tedy nakonec dokonce mírně zrychlila.

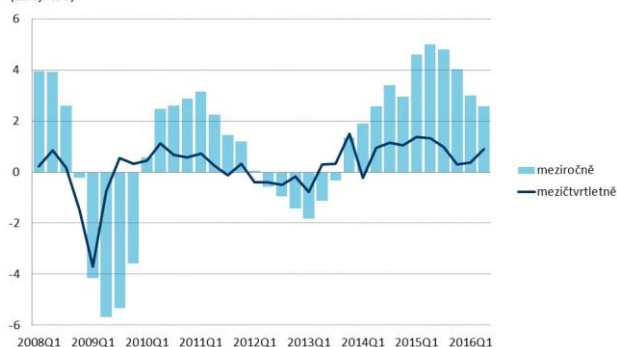
V meziročním srovnání, které má obvykle větší pozornost, se růst HDP zpomalil ze tří procent na 2,5 %. Přece jen se výkon ekonomiky srovnává s velmi silným základem z loňského druhého čtvrtletí, kdy se ekonomický výkon ČR zvýšil o pět procent. K růstu přispíval zahraniční obchod – zejména díky úspěšnému tažení tuzemských automobilek na evropském trhu – a vedle toho spotřeba domácností, která přebírá štafetu na poptávkové straně ekonomiky. Na straně nabídky sehrává i nadále prim zpracovatelský průmysl, který je rozhodujícím odvětvím udávajícím směr i tempo ekonomiky. Služby, byť je jejich celkový podíl na HDP vyšší, obvykle zůstávají za průmyslem přece jen v závěsu.

Růst HDP zůstává v režii spotřeby, o dalším směru však rozhodnou investice.

Loni to byly investice, letos je to rostoucí spotřeba domácností, která roste zhruba tříprocentním tempem. S klesající nezaměstnaností a rostoucími mzdami se zvyšuje i ochota lidí nakupovat. Lidé tak konečně po dvou recesích znovu-obnovují vybavení domácností, rekonstruují či pořizují nové bydlení (investují) a do blízké budoucnosti se dívají s mnohem menšími obavami. Sice ještě neznáme úplné podrobnosti o tom, jak se vyvíjela česká ekonomika ve druhém čtvrtletí, nicméně už nyní je zřejmé, že si pozornost zaslouží i investice. Ty loni ekonomiku táhly nahoru mj. díky dočerpávání peněz z fondů EU. Podstatnější roli ovšem budou letos sehrávat investice soukromého sektoru, které sice nejspíše nedosáhnou nijak dramatického vzestupu, avšak rozhodně naznačují, že ani firmy nepropadají depresi a neomezují se v rozletu. Jestli něco dnes skutečně omezuje, tak je to spíš nedostatek zaměstnanců. I když se i ve druhé polovině roku bude ekonomice dařit, meziroční růst HDP může ještě mírně poklesnout ke dvěma procentům. Celoroční tempo HDP i nadále odhadujeme na 2,5 %.

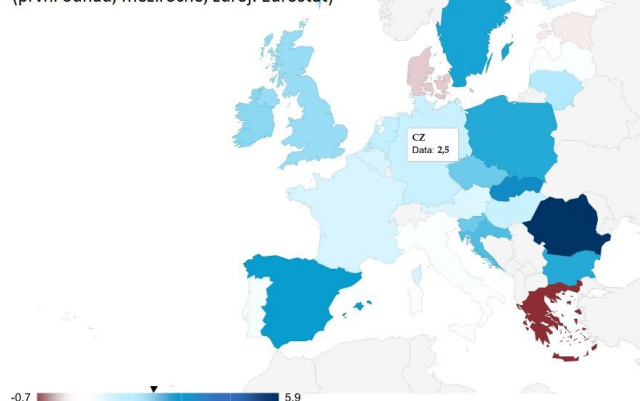
CZ: Ekonomický růst

(Zdroj: ČSÚ)



EU: Ekonomický růst ve druhém čtvrtletí

(první odhad, meziročně; zdroj: Eurostat)



Inflační tlaky z výroby zatím stále v nedohlednu

Petr Dufek

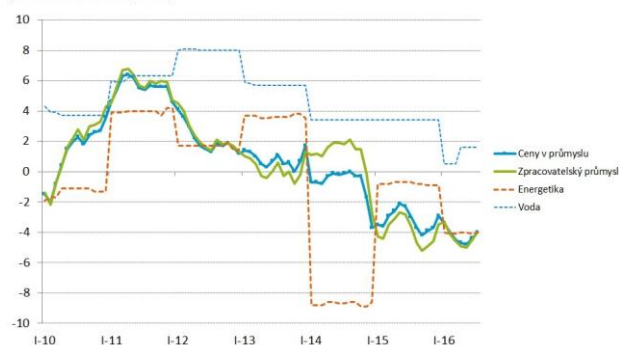
Firmy si na zvyšování cen stále netroufají.

Někoho potěší a někoho jiného zklamou další přehledy o vývoji cen v průmyslu. Ty se totiž za poslední měsíc nezměnily a oproti loňskému roku jsou o 4 % nižší. I nadále jsou pod silným vlivem cen ropy, které zasahují do oceňování produkce rafinérského a části chemického průmyslu. Ale nakonec nejde jen o benzín nebo naftu. I když poptávka obecně roste a napomáhá průmyslu rychle nahoru, prostor pro zvyšování svých cen výrobci příliš nemají. Zůstávají často v pozici, která jim neumožňuje ani nyní – v době ekonomické konjunktury – ceny rychleji zvyšovat. Všeobecný nadbytek výrobních kapacit v Evropě plus tlak asijských dovozů jsou stále silnými bariérami pro přizpůsobení cen. Jak se zdá, přímo od výrobců se centrální banka inflace nedočká, a tak se bude muset i nadále spoléhat spíše na jiné cestičky. Tou hlavní asi zůstanou ceny služeb, zvláště těch neobchodovatelných, které už nyní zdražují rychleji než zboží v obchodech. Částečně díky vyšším mzdám, částečně díky zákazníkům, kteří se až tak nebrání si připlatit za něco, co si fakticky nemohou obstarat třeba z dovozu. Ceny ve výrobě prozatím inflaci, která by mohla potěšit centrální banky v celé EU, zatím vyvolat nemohou. Díky nižším nákladům na energie se firmám vytváří prostor, aby ustály i nárůst mezd i tlak jejich odběratelů či konkurence a přitom nijak citelněji nezdražovaly svoji produkci. Mírně tak rostou i nadále jen ceny vody, nábytku a strojírenských výrobků.

Ropa nad 50 USD zvýší českou inflaci jen minimálně.

Ropa na houpačce a s ní i pohonné hmoty – a tak trochu i česká inflace. Aktuální zdražení ropy Brent nad hranici 50 USD (a s ní i ropných produktů) nesené především vírou části trhu, že OPEC už konečně něco „udělá“, se nepochybně brzy podepíše na cenách u čerpacích stanic a následně i na české inflaci. Celkově by se však oproti aktuálním cenám benzínu a nafty nemělo jednat o šokové zvýšení cen v řádech korun, ale spíše o posun o zhruba 50-80 haléřů. To samo o sobě může přinést jen velmi dílčí navýšení inflace v ČR, a sice o necelou jednu desetinu procenta. Současně příliš toto zdražení nemění nic na faktu, že pohonné hmoty zůstávají v letošním roce meziročně levnější a celkově tedy jejich nižší ceny znamenají další úspory nákladů pro tuzemské firmy i domácnosti. Odhadovaná úspora pro tento rok přesahuje za celou ekonomiku 20 mld. korun. Celkový pozitivní efekt levnějších pohonných hmot na českou ekonomiku je v letošním roce mírnější než loni, kdy se podle našich odhadů pohyboval okolo 30 mld. korun.

Vývoj cen v průmyslu
(meziročně, %; zdroj: ČSÚ)

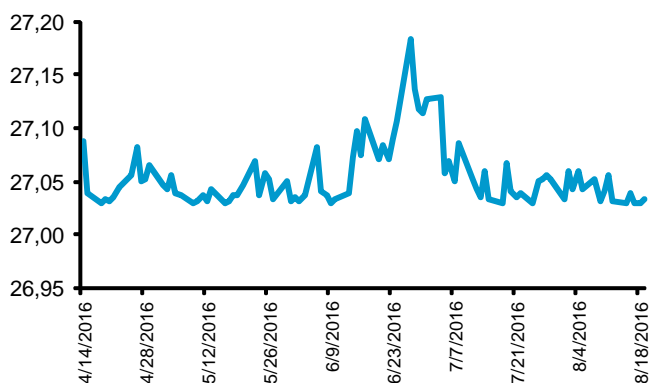


Ceny pohonných hmot v ČR
(měsíční průměr; zdroj: ČSÚ)

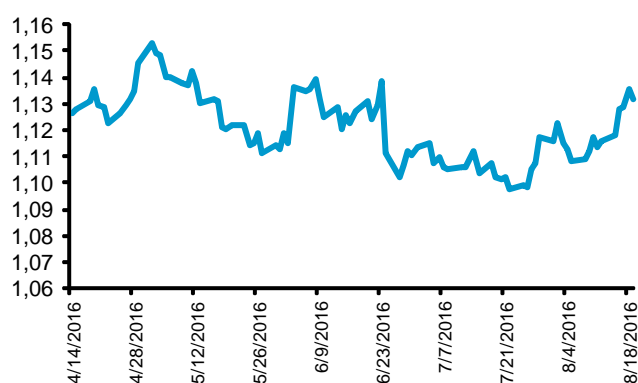


Přehled trhů

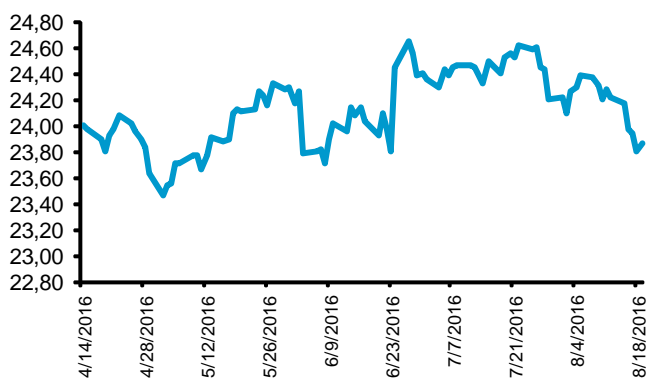
EURCZK



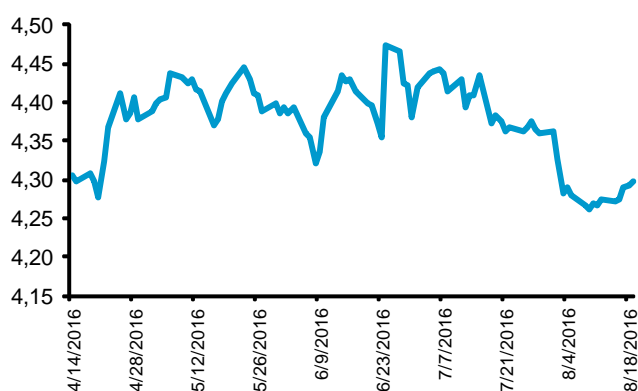
EURUSD



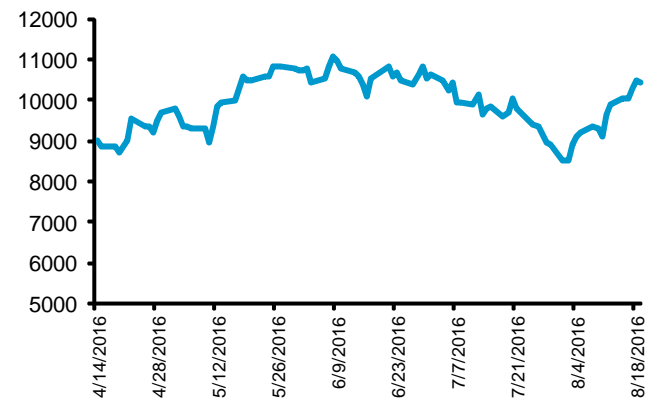
USDCZK



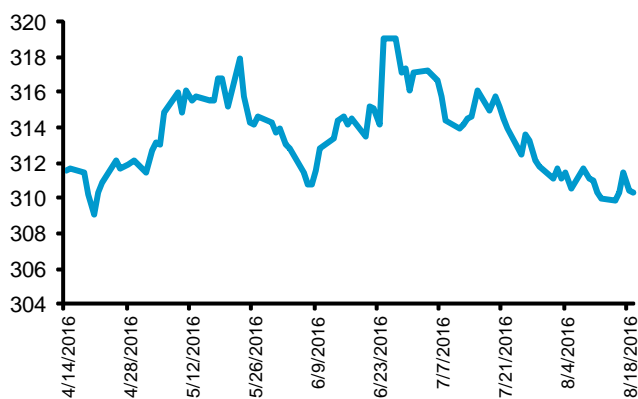
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

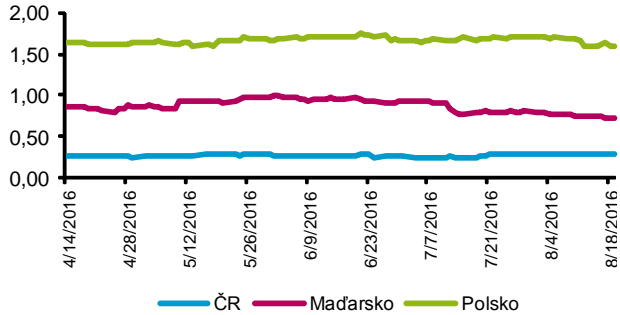


EURHUF

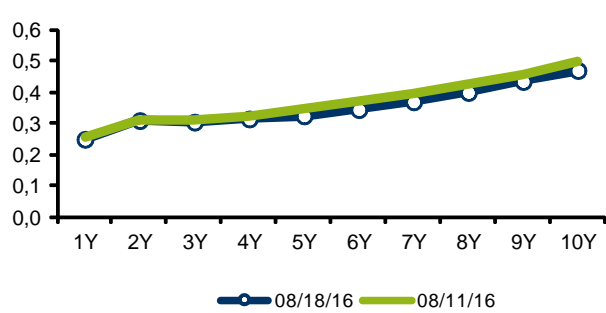


Zdroj: Thomson Reuters

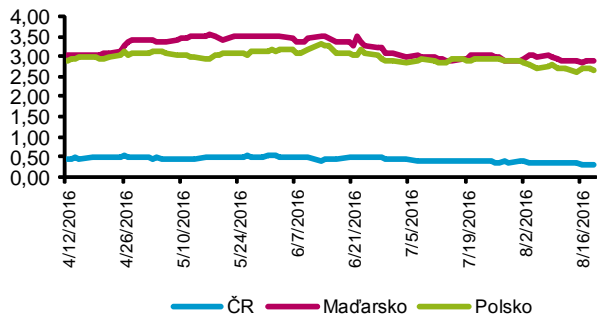
FRA 3x6 (%)



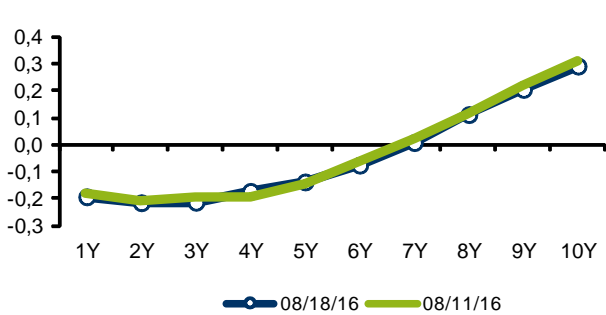
IRS CZK (%)



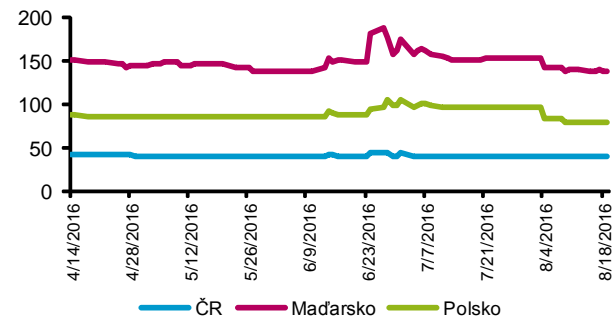
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



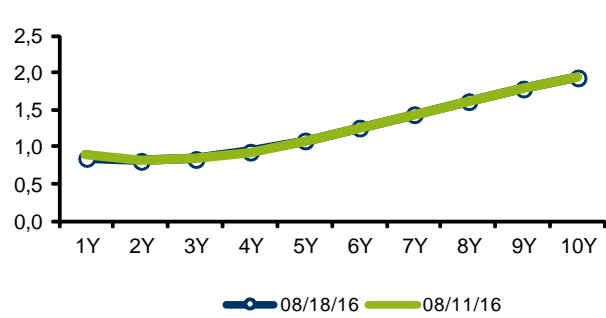
IRS EUR (%)



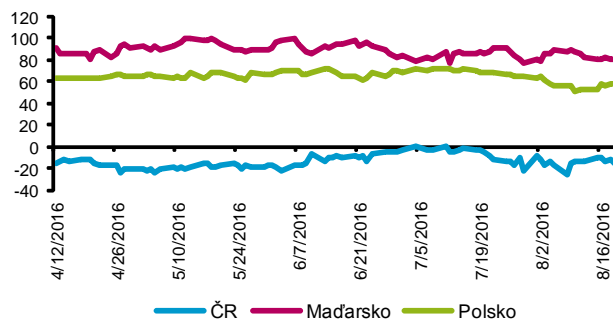
CDS 5Y (bps)



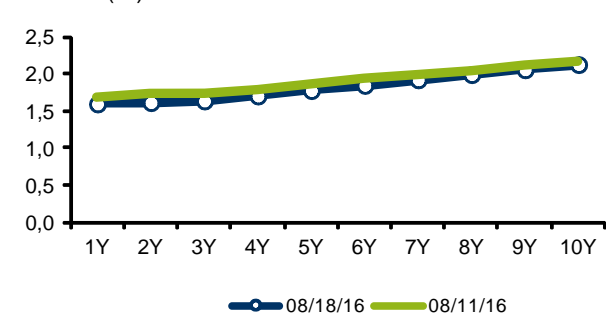
IRS HUF (%)



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	22.08.2016	0:00	Schůzka Merkel, Hollande, Renzi a Tusk o brexitu	ECB	08/2016						
Francie	23.08.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		08/2016 *P			49		48,6	
Německo	23.08.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		08/2016 *P			53,7		53,8	
EMU	23.08.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		08/2016 *P			52		52	
EMU	23.08.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		08/2016 *P			53		52,9	
Maďarsko	23.08.2016	14:00	Zasedání MNB	%	08/2016			0,9		0,9	
EMU	23.08.2016	16:00	Index spotřebitelské důvěry		08/2016 *A			-7,7		-7,9	
USA	23.08.2016	16:00	Prodej nových domů	tis.	07/2016			575		592	
USA	23.08.2016	19:00	2letá aukce	mld. USD	08/2016			26			
Německo	24.08.2016	8:00	HDP	%	2Q/2016 *F			0,4	1,8	0,4	1,8
Polsko	24.08.2016	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	07/2016			8,6		8,8	
ČR	24.08.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2019	mld. CZK	08/2016						
ČR	24.08.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,45 %, 2015-2023	mld. CZK	08/2016						
ČR	24.08.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 1,00 %, 2015-2026	mld. CZK	08/2016						
USA	24.08.2016	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	07/2016			5,55		5,57	
USA	24.08.2016	19:00	5letá aukce	mld. USD	08/2016			34			
Francie	25.08.2016	8:45	Index podnik. nálady INSEE		08/2016			103		102	
Německo	25.08.2016	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		08/2016			108,5		108,3	
Německo	25.08.2016	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		08/2016			115		114,7	
Německo	25.08.2016	10:00	Index Ifo (očekávání)		08/2016			102,5		102,2	
USA	25.08.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	08/2016					262	
USA	25.08.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	08/2016					2175	
USA	25.08.2016	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	07/2016 *P			3,5		-3,9	
USA	25.08.2016	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	07/2016 *P			0,4		-0,4	
USA	25.08.2016	19:00	7letá aukce	mld. USD	08/2016			28			
USA	26.08.2016	0:00	Projev Yellenové v Jackson Hole	Fed	08/2016						
Německo	26.08.2016	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		09/2016			10		10	
Francie	26.08.2016	8:45	HDP	%	2Q/2016 *P			0	1,4	0	1,4
Francie	26.08.2016	8:45	Index spotřebitelské důvěry		08/2016					96	
EMU	26.08.2016	10:00	Peněžní zásoba M3	%	07/2016				5		5
UK	26.08.2016	10:30	HDP	%	2Q/2016 *P			0,6	2,2	0,6	2,2
USA	26.08.2016	14:30	HDP	%	2Q/2016			1,1		1,2	
USA	26.08.2016	14:30	Soukromá spotřeba	%	2Q/2016			4,1		4,2	
USA	26.08.2016	14:30	Cenový index HDP	%	2Q/2016			2,2		2,2	
USA	26.08.2016	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	2Q/2016					1,7	
USA	26.08.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		08/2016 *F			90,6		90,4	

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	0,84	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	0,48	0,50	0,50	0,60	0,73	0,85
Maďarsko	HU10Y	1,94	2,18	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,12	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	4,30	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 (%)

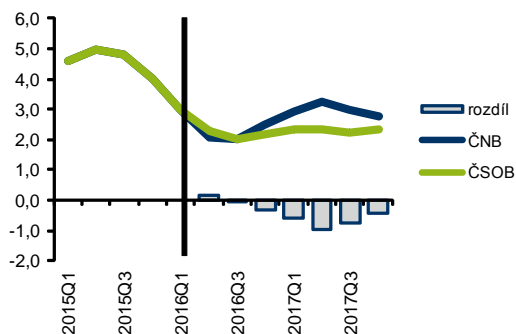
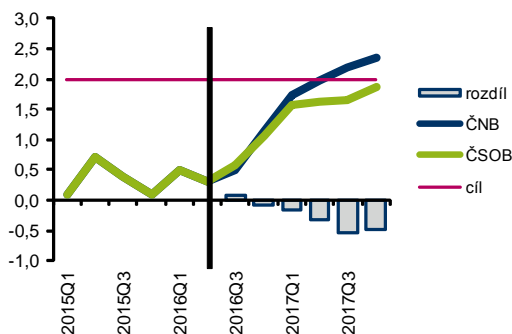
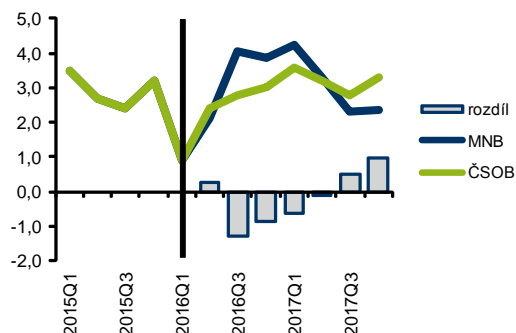
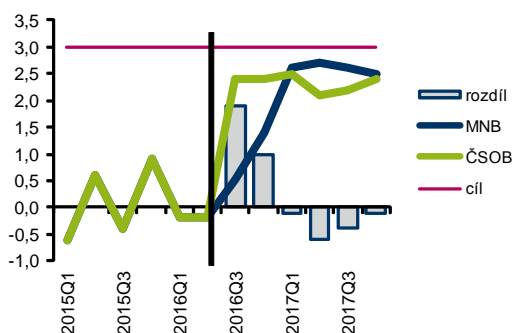
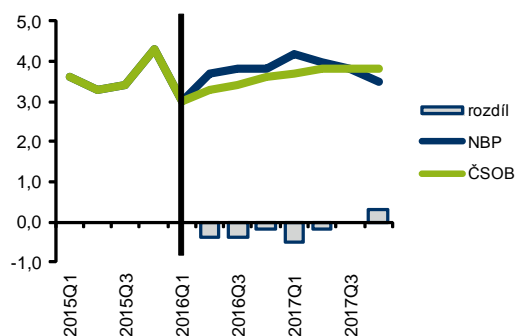
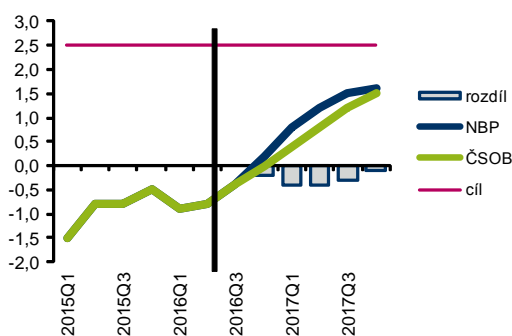
	2015	2016
Česko	0,9	1,1
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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.