



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

17. února 2017

● Česká republika

Slabý závěr roku v české ekonomice

2

Rekordní nákupní prosinec

3

Evropský průmysl zvolňuje, HDP kosmeticky slabší

Eurozóna: HDP



Evropský průmysl po silném listopadovém výsledku v prosinci trochu zvolnil své tempo a rostl meziročně o 2 %. V souladu s naším prvním odhadem byl také revidován lehce dolů výsledek HDP v eurozóně za čtvrtý kvartál (na 0,4 % mezikvartálně / 1,7 % meziročně). Žádnou revoluci ale nová čísla nepřinášejí. Z velkých evropských ekonomik se dařilo ke konci uplynulého roku nejvíce Španělsku (3 % meziročně) a Německu (1,8 %). Z pastí relativně nízkého růstu se naopak v uplynulém roce zatím úplně nedostala Itálie a Francie. Obě dvě země v roce 2016 rostly dál tempem okolo 1 %, i když úplný závěr roku byl o něco lepší. Když odhlédneme od Polska, tak ke konci roku 2016 lehce zpomalil celý středoevropský region včetně české ekonomiky. Začátek roku 2017 by se měl nést v podobném duchu. Očekáváme, že v prvním kvartále ekonomika eurozóny poroste tempem okolo 0,4 % (mezikvartálně) a za celý rok 2017 pak o 1,6 %. Ukazují na to slušné výsledky řady předstihových indikátorů, a to nejen v jádru eurozóny kolem Německa.

Slabý závěr roku v české ekonomice

Petr Dufek

Růst HDP zaostal v závěru roku za očekáváním.

Oproti očekávání se v závěru loňského roku výkon české ekonomiky nevylepšil. Podle předběžného odhadu HDP vzrostl oproti třetímu čtvrtletí jen 0,2 %, což v meziročním srovnání znamenalo růst jen o 1,7 %. Za celý loňský rok ekonomický růst dosáhl 2,3 % a byl tak poloviční ve srovnání s rokem 2015.

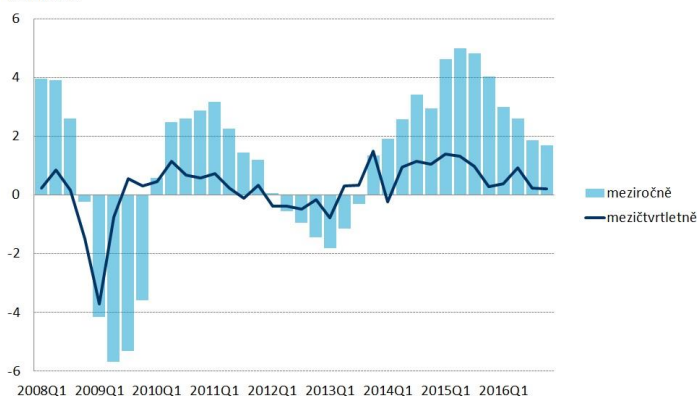
Motorem ekonomiky zůstává zpracovatelský průmysl a další odvětví mu pouze sekundují. Úspěch českého hospodářství tak stále stojí především na zpracovatelském průmyslu, konkrétně na výrobě osobních automobilů. Stavebnictví nepřekvapivě zůstalo v recesi a další odvětví k růstu HDP zřejmě ani tentokrát příliš nepřispěla. Na straně poptávky hrála prim spotřeba domácností, podpořená snižující se nezaměstnaností a rychlejším růstem mezd. Na druhou stranu rychle rostoucí inflace začala postupně ukrajovat z růstu nominálních výdělků významnější část. Vedle spotřeby podpořil růst ekonomiky i export, jehož výsledky jsou těsně spojeny s vývojem zpracovatelského průmyslu.

Slabé investice zpomalují ekonomiku navzdory dostatku levných peněz.

Loňský rok ukázal, že ekonomice stále chybějí investice. Po krátkém investičním boomeru v roce 2015 se nepodařilo restartovat investiční aktivitu především veřejného sektoru, a to dostupným a levným penězům navzdory. Soukromý sektor zase stál před problémem rozjezdu většího množství stavebních projektů na bydlení. Výsledkem je tak neuspokojená poptávka a o to rychlejší růst cen nemovitostí na realitním trhu.

CZ: Ekonomický růst

(Zdroj: ČSÚ)



Předpokládáme, že výsledky české ekonomiky v letošním roce budou velmi podobné těm loňským. Kritickým faktorem zůstává, zda začnou opět růst investice, a samozřejmě i rychlost, s jakou porostou mzdy. Jsou to dva faktory, které spolu úzce souvisí. Podle průzkumů mezi firmami je chuť investovat zejména do strojního vybavení vysoká, avšak stále větším problémem se stává nedostatek vhodných pracovníků. Od veřejných investic si toho zatím příliš neslibujeme. Předpokládáme proto, že v letošním roce česká ekonomika poroste přibližně o 2,4 %.

Dividendy převálcovaly prosincový běžný účet

Petr Dufek

Běžný účet s rekordním ročním přebytkem.

Běžný účet platební bilance skončil v prosinci s výrazným schodkem přesahujícím - 22 mld. korun v důsledku vysokého odlivu dividend (28 mld. korun). Je to docela překvapivý výsledek, protože investoři si své zisky vybírají v průběhu tzv. dividendové sezóny a obvykle v posledním měsíci roku už žádné velké podíly na ziscích do zahraničí nesměřují.

Zájem o české státní dluhopisy podporují spekulace na ukončení kurzového režimu.

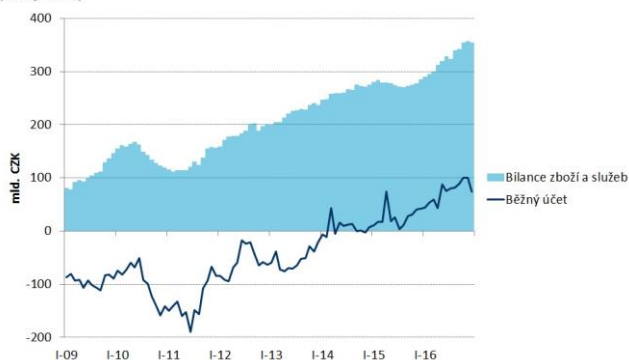
Za celý rok 2016 vykázal běžný účet platební bilance přebytek ve výši 73,6 mld. korun. Je to prozatím nejlepší výsledek v historii ČR a odpovídá zhruba 1,6 % HDP. Zásluhu na něm měl především pozitivní trend obchodní bilance a bilance služeb. Zahraniční obchod se zbožím a službami tak dokázal vykryt rostoucí odliv dividend z ČR, který byl v loňském roce nejspíš rovněž rekordní.

Výnosy z přímých zahraničních investic loni dosáhly 362 mld. korun, zatímco o rok dříve to bylo o zhruba 16 mld. méně. Ostatně zhodnocení nad hranicí 300 mld. ročně už PZI dosáhly počtvrté za sebou. Vzhledem k celkovému objemu PZI v ČR, který dosáhl na konci třetího čtvrtletí loňského roku zhruba 3,5 bilionů korun, přesáhl loňský výnos z PZI v ČR pro investory 10 %. Část z loňských výnosů, které mimochodem představují cca 7,6 % HDP, však nesměřuje přímo do zahraničí a zůstává zde ve formě reinvestic. Loni se podle odhadů ČNB jednalo o zhruba 100 mld. korun a šlo vlastně o největší část přímých investic v ČR. Znamená to, že nových PZI byla tentokrát jen vlastně jen menšina. Kromě PZI stojí na finančním účtu ještě za pozornost výrazný příliv portfolio investic. Zájem investorů o české státní dluhopisy podporuje očekávaný exit z kurzového systému. Část z nově natištěných korun, které získají zahraniční „spekulanti“ totiž stále směřuje do státních dluhopisů. A těch aktuálně drží nerezidenti rekordní množství (necelou jednu třetinu).

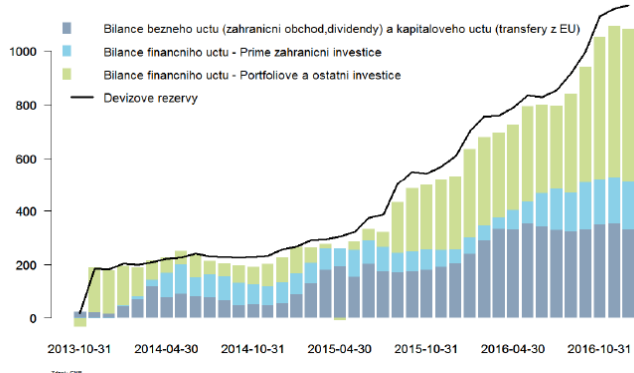
Očekáváme, že v letošním roce běžný účet platební bilance skončí přebytkem cca 1,5 % HDP. Přebytek zahraničního obchodu se už příliš zvyšovat nebude v důsledku rostoucích cen komodit a odliv dividend nejspíše opět vzroste v důsledku zvyšující se ziskovosti nefinančních podniků v ČR.

Roční výsledky běžného účtu platební bilance ČR

(zdroj: ČNB)

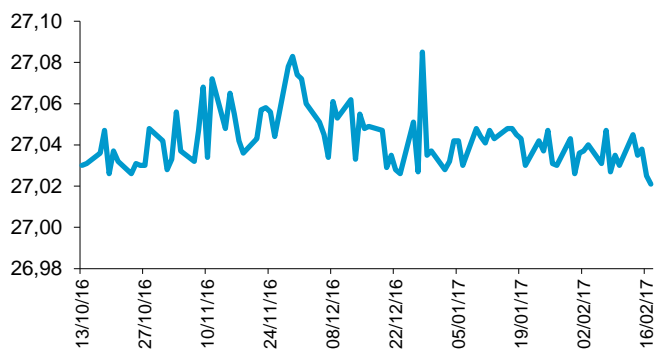


Platební bilance, kumulace od počátku intervencí v mld. CZK

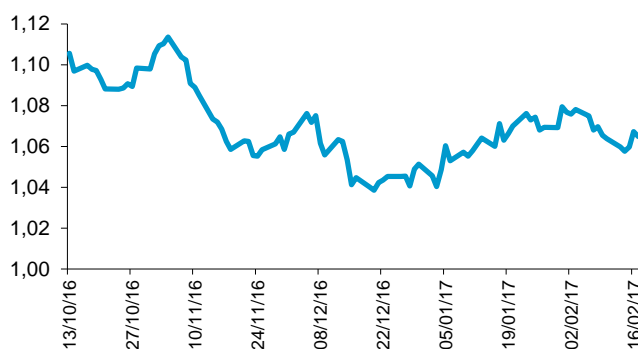


Přehled trhů

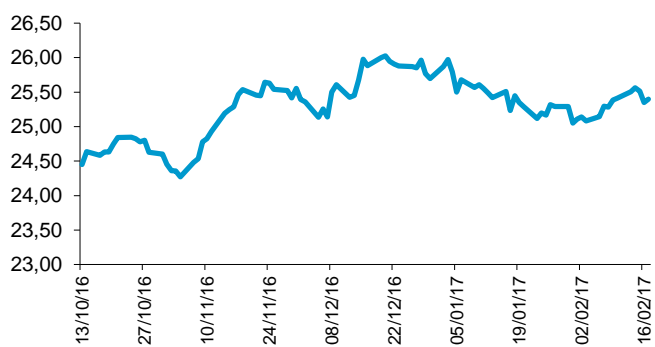
EURCZK



EURUSD



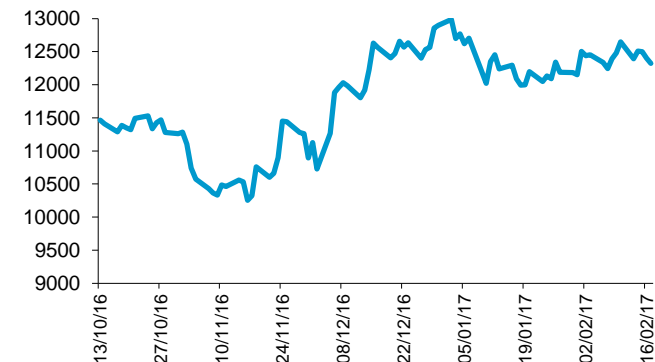
USDCZK



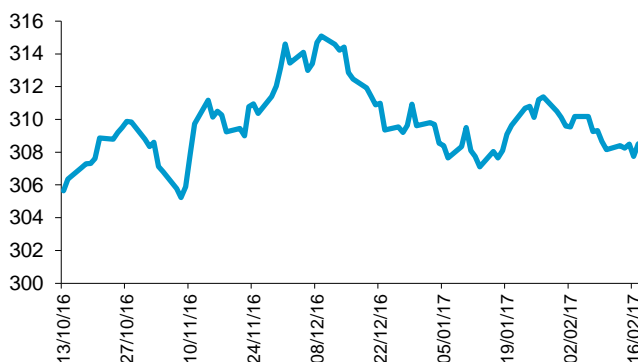
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

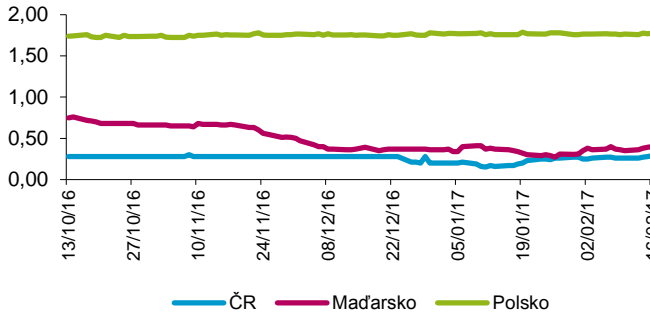


EURHUF

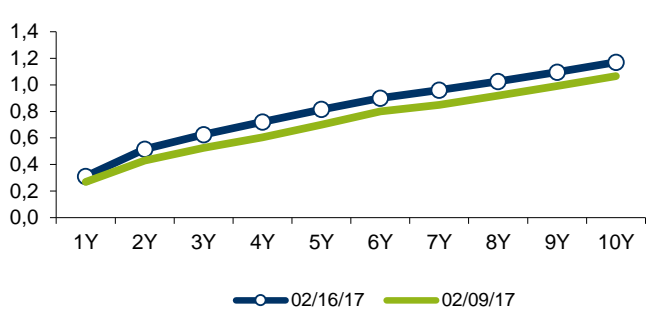


Zdroj: Thomson Reuters

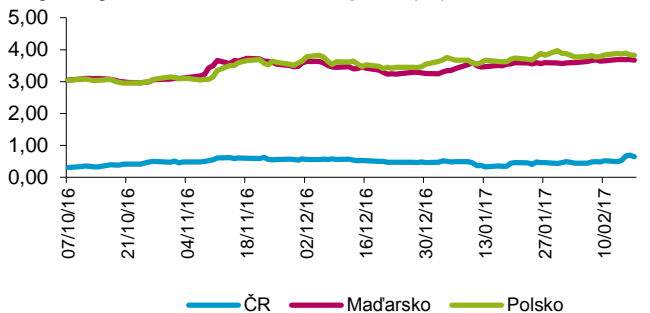
FRA 3x6 (%)



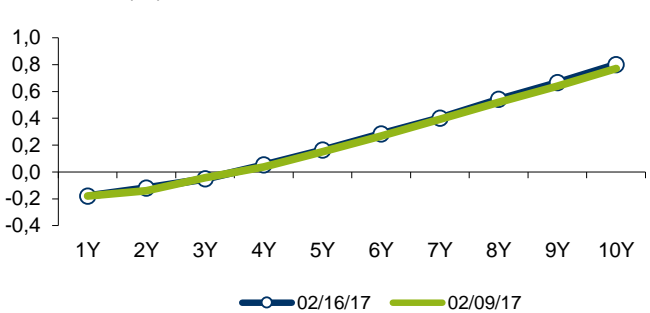
IRS CZK (%)



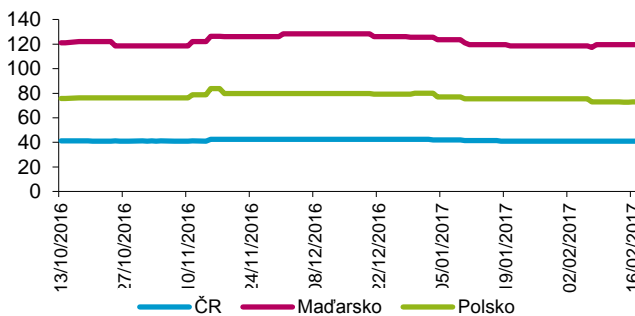
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



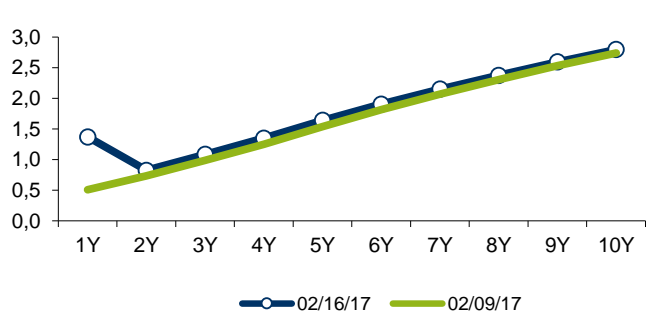
IRS EUR (%)



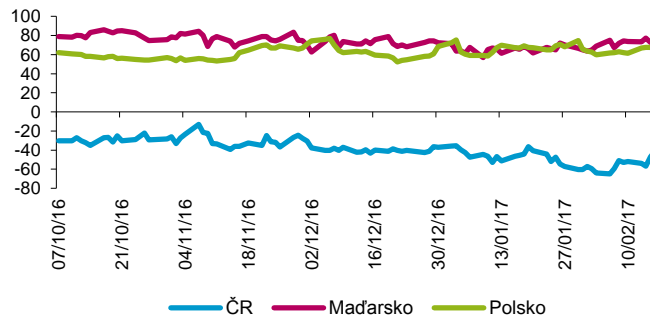
CDS 5Y (bps)



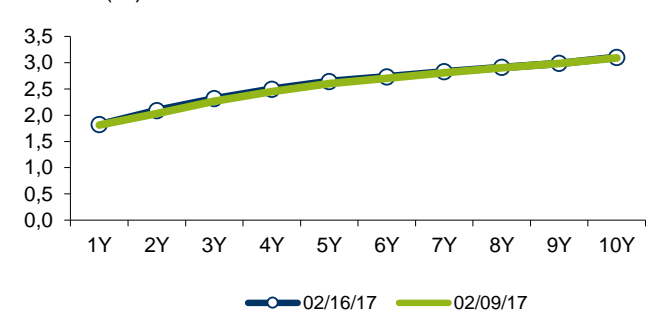
IRS HUF (%)



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	21.02.2017	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	02/2017 *P					55,2	
EMU	21.02.2017	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	02/2017 *P					53,7	
Německo	22.02.2017	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	02/2017					109,8	
ČR	22.02.2017	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2017-2020	mld. CZK	02/2017		6			
USA	22.02.2017	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	02/2017						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	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	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	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,28	0,25	0,28	0,28	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	0,24	0,37	0,30	0,40	0,50	0,70
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,73	1,75	1,75	1,80	2,70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	CZ10Y	1,10	0,88	0,98	1,06	1,13	1,20
Maďarsko	HU10Y	2,80	2,39	2,50	2,60	2,80	3,00
Polsko	PL10Y	3,09	3,00	3,10	3,20	3,30	3,50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	EUR/CZK	27,02	27,02	27,02	26,90	26,60	26,20
Maďarsko	EUR/HUF	308	309	315	310	303	308
Polsko	EUR/PLN	4,34	4,40	4,39	4,28	4,27	4,25

HDP (meziročně, %)

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

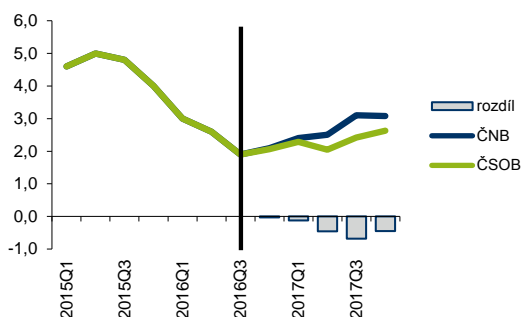
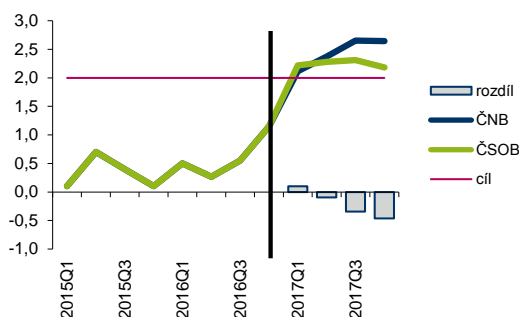
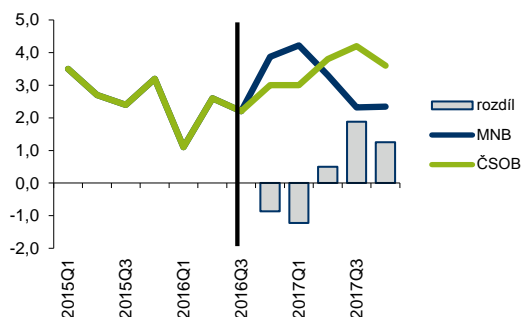
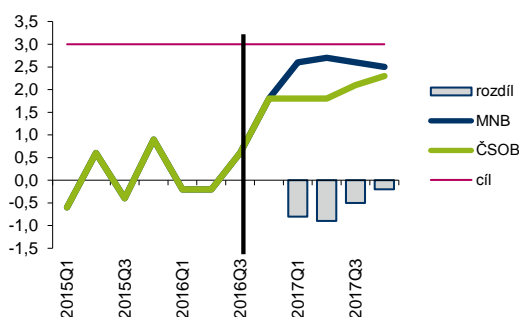
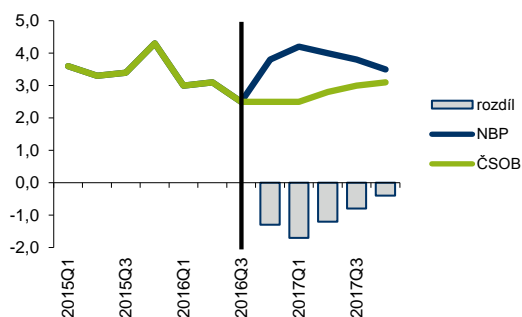
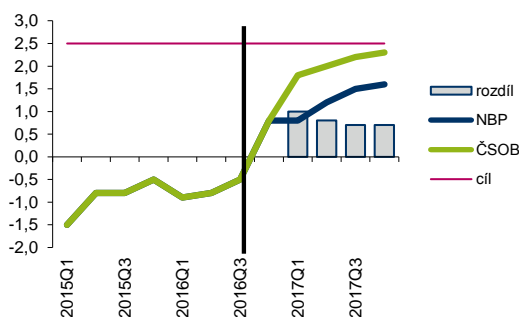
	2016	2017
Česko	2,0	1,9
Maďarsko	5,5	5,0
Polsko	-1,5	-1,3

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

	2016	2017
Česko	0,0	-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.