



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

10. června 2016

● Česká republika

České mzdy nabírají na tempu 2

ČR opět bez inflace 3

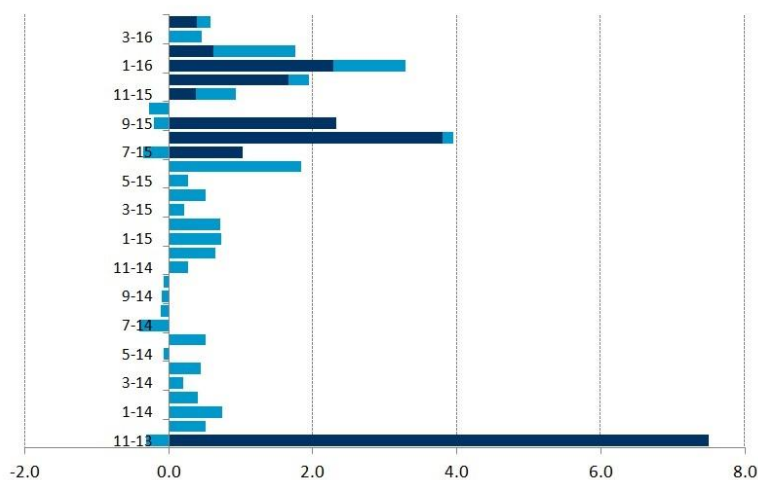
● Výhled na týden

Český běžný účet stále v černých číslech 6

ČNB se opět vrátila na trh

Devizové operace ČNB

(mld. EUR; Zdroj: ČNB)



Po krátké přestávce se ČNB opět vrátila na trh. Zatímco v březnu se centrální banka nemusela nijak obtěžovat zasahovat do vývoje devizového kurzu, v dubnu se na trhu přece jen ukázala. Šlo sice jen o téměř symbolický objem 393 milionů eur, které musela nakoupit, aby se koruna nesesunula pod hranici 27 korun za euro, ale přece jen určitá aktivita to byla. Šlo vlastně o nejmenší měsíční intervence, které ČNB musí od července loňského roku, kdy se rozehrála hra na „brzký exit“ udělat.

České mzdy nabírají na tempu

Petr Dufek

Rychlý růst mediánových mezd dává tušit, že mzdy rostou rovnoměrněji než dříve.

Pozitivní trend české ekonomiky, který vidíme v posledních třech letech, se projevuje nejenom na rychlém poklesu nezaměstnanosti, ale už se začíná konečně přelévat i do mezd. V prvním čtvrtletí letošního roku se průměrná mzda v ekonomice zvýšila nominálně o 4,4 %, což znamenalo reálné zlepšení o 3,9 %. Pozitivní je, že roste průměrná mzda, ale ještě zajímavější a podstatnější je, že se zvyšuje i mediánová mzda. Znamená to, že růst mezd je rovnoměrněji rozdělený a netýká se jen omezeného okruhu odvětví nebo profesí. Mediánová mzda totiž rostla dokonce o 6,5 %, což je nejvíce za poslední téměř osm let. Přidávalo se nejenom v soukromém sektoru, ale platy se zvyšovaly i ve veřejné sféře. Sice o něco pomaleji, ale nešlo o zanedbatelné zvýšení platů ve veřejné správě a zdravotnictví.

Růst mezd v ČR zrychluje a překonává odhad ČNB.

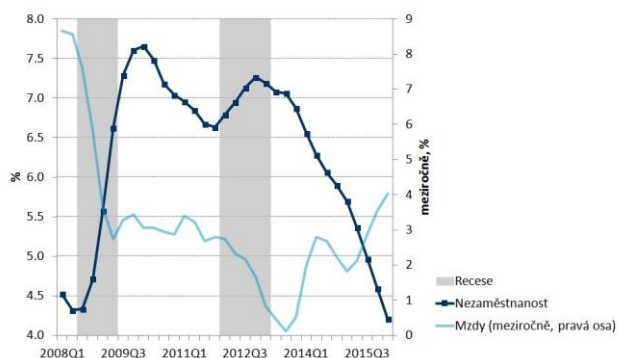
Výsledek mezd za první čtvrtletí dává jasné vodítko, v jakých úrovních se bude pohybovat jejich navyšování v letošním roce. I nadále proto předpokládáme, že se letos mzdy v průměru zvýší o přibližně 4 % a mzdy tak budou financovat růst spotřeby domácností jako hlavního motoru letošního růstu české ekonomiky. Růst mezd by měl přesvědčit ČNB, že aktuálně není nutné dále uvolňovat měnové podmínky, respektive znovu oslabit korunu. Centrální banka pro první čtvrtletí počítala s růstem o 4 % a to znamená, že se její očekávání více než naplnilo. Vzhledem k tomu, že i inflace nabírá na síle rychleji, než předpokládala poslední prognóza ČNB, tak by aktuální číslo mělo centrální banku potěšit.

Mzdy podporují spotřebitelé v rychlejším utrácení.

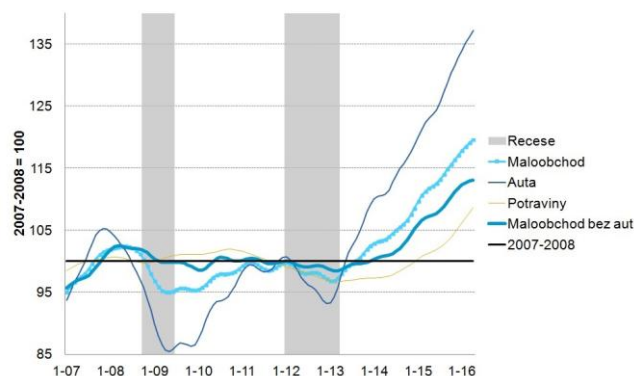
Boom spotřebitelských nákupů neskončil ani v dubnu. Meziročně se maloobchodní tržby v tuzemských obchodech zvýšily o necelých pět procent. Při zohlednění kalendářních vlivů dokonce skoro o šest. Chuť nakupovat tedy českým spotřebitelům rozhodně nechybí. V nákupech je podporuje dobrá spotřebitelská nálada s razantním poklesem obav z nezaměstnanosti a současně i rychlejším růstem mezd a zanedbatelnou inflací, která se odráží ve zlepšování reálné finanční situace domácností. I když se ekonomice daří a nákupy spotřebitelů jsou de facto rekordní, obchodníci si příliš netroufají zdražovat spotřební zboží. I nadále proto cenový index v obchodech (tedy ne celková inflace) ukazuje další pokles cen, tentokrát o 2,7 %, zejména díky levnějším potravinám, elektronice a meziročně levnějším pohonným hmotám. Vyšší chuť nakupovat Čechy neopustí nejspíše ani v dalších měsících. Ostatně aktuální čísla o mzdách ukazují, že se finanční situace tuzemských spotřebitelů dále zlepšuje a zvětšují se i nákupní možnosti.

Situace na trhu práce

(metodika VŠPS, sezónně očištěná data)



Trend maloobchodních tržeb



ČR opět bez inflace

Petr Dufek

Levnější plyn a pivo srazily inflaci do blízkosti nuly.

Květnová inflace opět překvapila, tentokrát ovšem v jiném směru než minule. Zatímco v dubnu zamířila prudce nahoru, tentokrát nabrala obrácený směr a meziměsíčně se spotřebitelské ceny snížily o dvě desetiny procenta. Jak uvádí statistický úřad, hlavní zásluhu na tomto překvapení měly levnější potraviny, snížení cen zemního plynu a cen piva. A s inflací zatím nezmohly nic udělat ani zdražující pohonné hmoty. Ale to se nepochybně změní už s červnovými čísly, kdy se do cen promítne prozatím největší nárůst cen benzínu. V meziročním vyjádření inflace padá z 0,6 % na 0,1 % a vrací se tak na úroveň dosahovanou na přelomu roku. Ve srovnání s loňským rokem si spotřebitelé výrazněji připlácí zejména za alkohol a cigarety. Vyšší jsou až na výjimky i náklady na bydlení, zvláště pak za vodu a nájemné, a v neposlední řadě rostou i ceny dovolených. Levnější než loni jsou i nadále potraviny, vybavení domácností, mobily apod.

Inflace je po čase znovu na prognóze ČNB.

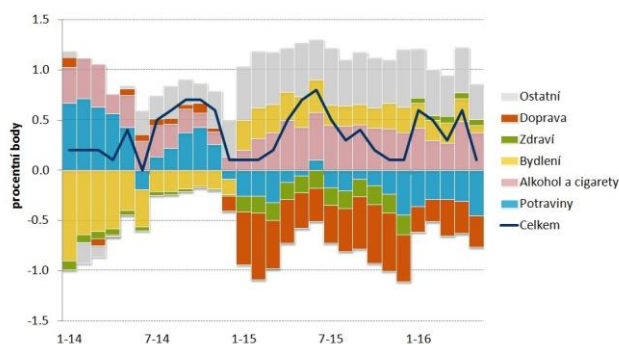
Inflace sice zamířila těsně do blízkosti nuly, nicméně půjde spíše o krátkou epizodu, která na konci léta skončí. V inflaci se začnou ve větší míře projevovat rostoucí ceny pohonných hmot a zřejmě postupně vyprchá i efekt levnějších potravin. O co méně bylo vidět zdražení PHM v číslech za květen, o to více ho uvidíme v červnových datech. I když je inflace opět téměř na nule, neznamená to, že by česká ekonomika trpěla nedostatečnou poptávkou ze strany spotřebitelů, která by nutila obchodníky zlevňovat. Měřeno maloobchodními tržbami je spotřebitelský apetit vlastně rekordní a stejně tak na maximum je i spotřeba domácností zjištěná v rámci HDP za první kvartál letošního roku. Jestli něco tlačí ceny dolů, tak jsou to vlivy, které stojí „tak trochu“ mimo vliv centrálních bank. Jde o vývoj cen komodit (aktuálně plynu), přetlak nabídky spotřební elektroniky na světovém trhu a v neposlední řadě konkurence na tuzemském maloobchodním trhu zesílená extrémním boomem internetových obchodů. Nakonec s vývojem cen může být spokojená ČNB, protože inflace dopadla přesně tak, jak předpokládala ve své poslední prognóze. Neočekáváme proto, že by dnešní číslo mělo vyvolat diskuse o změně nastavení ať už kurzu nebo úrokových sazeb.

Inflace vs. hlavní sazba ČNB



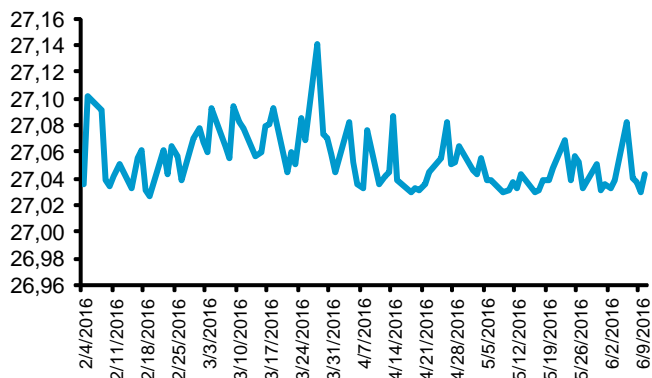
Struktura meziroční inflace v ČR

(vliv jednotlivých složek koše)

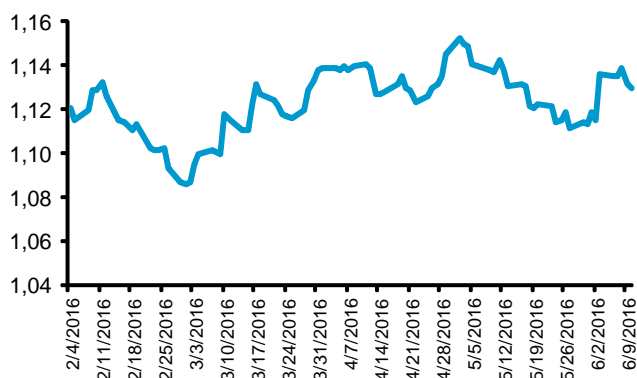


Přehled trhů

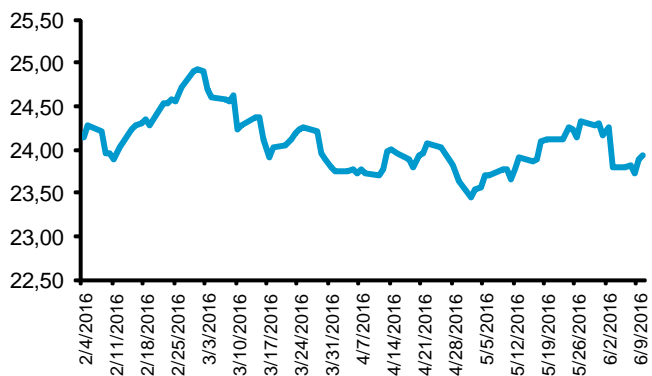
EURCZK



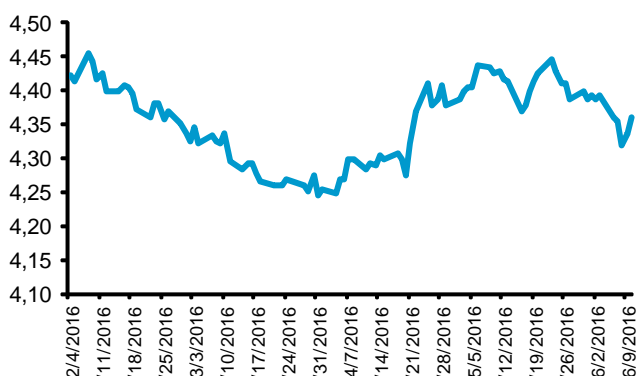
EURUSD



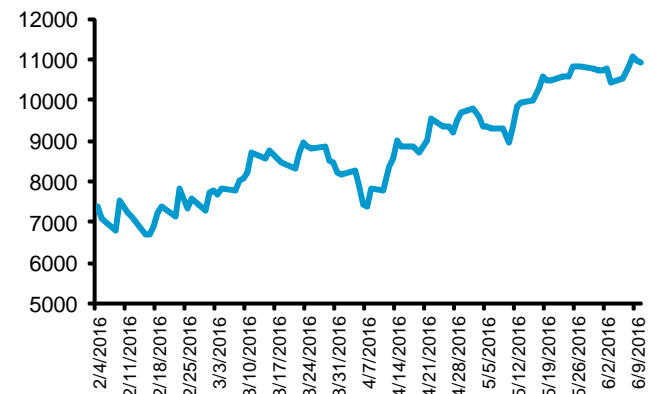
USDCZK



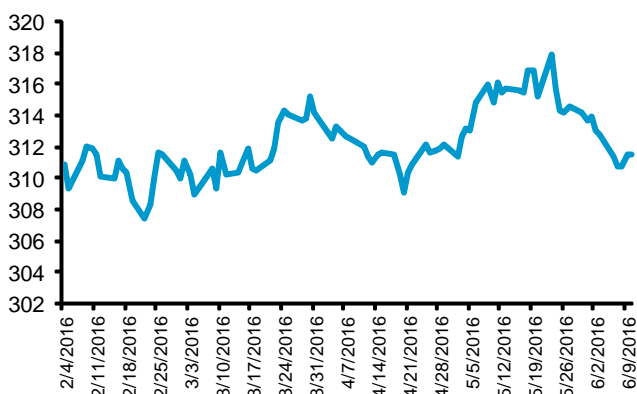
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

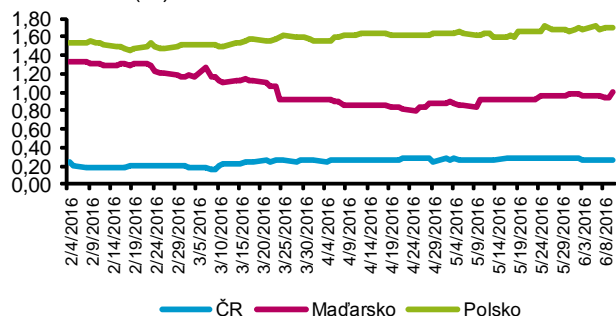


EURHUF

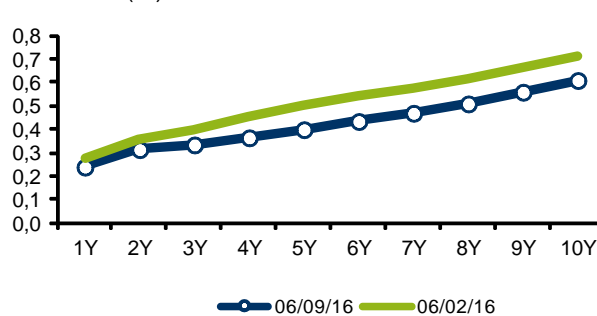


Zdroj: Thomson Reuters

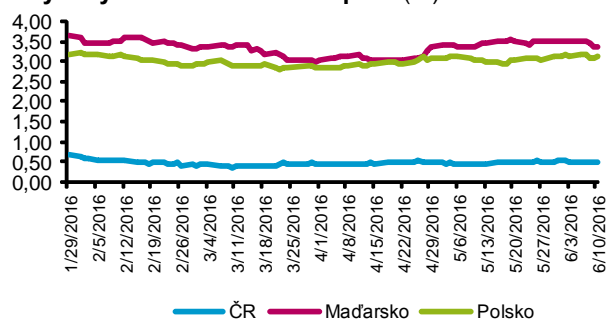
FRA 3x6 (%)



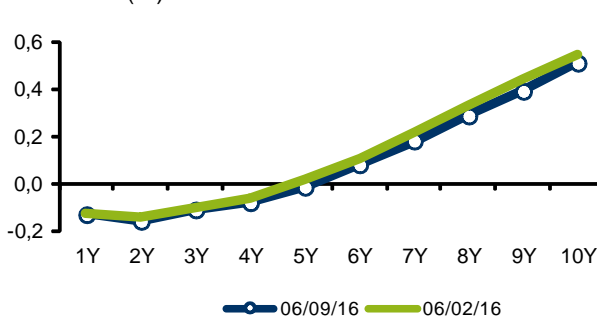
IRS CZK (%)



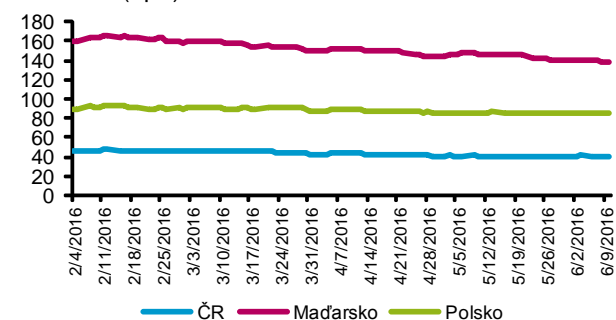
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



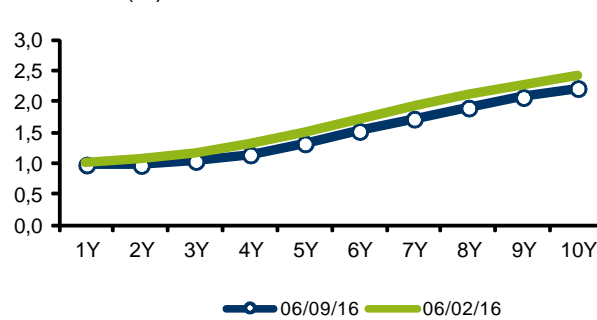
IRS EUR (%)



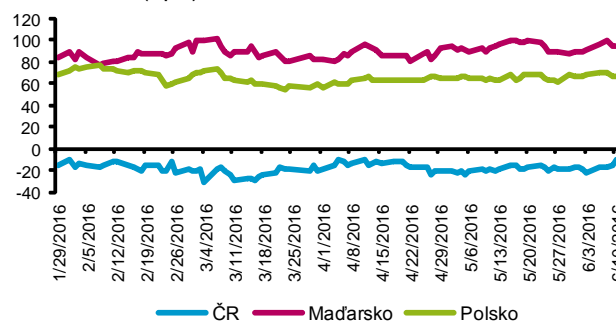
CDS 5Y (bps)



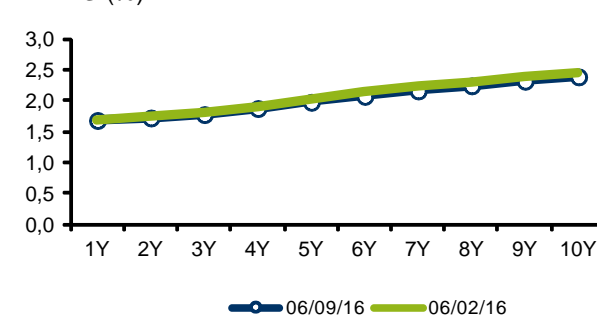
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	IV.16	III.16	IV.15
Běžný účet	18,3	35,4	27,0
kumul. od ledna	127,0	108,7	107,0
Obchodní bilance	26,0	28,8	26,6
kumul. od ledna	109,7	83,7	97,8

CZ: Běžný účet stále v černých číslech

Jak už naznačil výsledek zahraničního obchodu za duben, můžeme předpokládat, že se dočkáme dalšího příznivého výsledku běžného účtu platební bilance. Na jedné straně bychom mohli vidět výrazně kladné saldo obchodu se zbožím a službami, na straně druhé počínající odliv dividend z firem pod zahraniční kontrolou. Dividendová sezóna je však teprve na svém začátku. Navzdory očekávanému postupnému poklesu přebytku v dalších měsících předpokládáme, že v celoročním vyjádření vzroste kladné saldo běžného účtu nad jedno procento HDP.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	13.06.2016	10:00	Běžný účet	mld. CZK	04/2016	18,3		15,5		32,4	
Polsko	13.06.2016	14:00	Běžný účet	mil. EUR	04/2016			505		-103	
Polsko	13.06.2016	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2016			250		204	
Polsko	13.06.2016	14:00	Inflace	%	05/2016 *F					0,1	-1
EMU	13.06.2016	15:00	Projev Nouye v Bruselu	ECB	06/2016						
EMU	14.06.2016	11:00	Průmyslová výroba	%	04/2016			0,5	1,1	-0,8	0,2
Polsko	14.06.2016	14:00	Peněžní zásoba M3	%	05/2016			0,7	11,3	1,3	11,5
Polsko	14.06.2016	14:00	Jádrová inflace	%	05/2016			0	-0,4	0,3	-0,4
USA	14.06.2016	14:30	Index dovozních cen	%	05/2016			0,8	-6	0,3	-5,7
USA	14.06.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	05/2016			0,4		1,3	
USA	14.06.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mater	%	05/2016	0,3		0,3		0,9	
USA	14.06.2016	16:00	Podnikatelské zásoby	%	04/2016			0,2		0,4	
Francie	15.06.2016	8:45	Harmonizovaná inflace	%	05/2016 *F			0,4	0	0,3	0
Francie	15.06.2016	8:45	Inflace	%	05/2016 *F			0,4	-0,1	0,4	-0,1
EMU	15.06.2016	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2016					28,6	
USA	15.06.2016	14:30	Výrobní ceny	%	05/2016			0,3	-0,1	0,2	0
USA	15.06.2016	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	05/2016			0,1	1	0,1	0,9
USA	15.06.2016	14:30	Podnikatelská nálada v e státě N.Y.		06/2016			-5		-9,02	
USA	15.06.2016	15:15	Průmyslová výroba	%	05/2016			-0,2		0,7	
USA	15.06.2016	15:15	Využití kapacit	%	05/2016			75,2		75,4	
USA	15.06.2016	20:00	Zasedání FOMC	%	06/2016			0,5		0,5	
USA	15.06.2016	20:30	Projev Yellenové na tiskové konferenci	Fed	06/2016						
ČR	16.06.2016	9:00	Výrobní ceny	%	05/2016			0,3	-4,9	0,1	-4,7
EMU	16.06.2016	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	06/2016						
EMU	16.06.2016	11:00	Inflace	%	05/2016 *F			0,3	-0,1	0	-0,1
EMU	16.06.2016	11:00	Jádrová inflace	%	05/2016 *F				0,8		0,8
EMU	16.06.2016	11:15	Projev Nowotnyho ve Vídni	ECB	06/2016						
Polsko	16.06.2016	14:00	Mzdy	%	05/2016			-3,1	4,7	-0,9	4,6
USA	16.06.2016	14:30	Běžný účet	mld. USD	1Q/2016			-125		-125,3	
USA	16.06.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2016					264	
USA	16.06.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2016					2095	
USA	16.06.2016	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		06/2016			1		-1,8	
USA	16.06.2016	14:30	Inflace	%	05/2016			0,3	1,1	0,4	1,1
USA	16.06.2016	14:30	Jádrová inflace	%	05/2016			0,2	2,2	0,2	2,1
EMU	16.06.2016	15:00	Setkání ministrů EU v Lucembursku	ECB	06/2016						
USA	16.06.2016	16:00	Index stavitelů rodinných domů		06/2016			59		58	
EMU	17.06.2016	9:00	Setkání ministrů EU v Lucembursku	ECB	06/2016						
EMU	17.06.2016	10:00	Běžný účet	mld. EUR	04/2016					32,3	
EMU	17.06.2016	13:45	Projev Coeura v Berlíně	ECB	06/2016						
Polsko	17.06.2016	14:00	Průmyslová výroba	%	05/2016			-2,5	4,5	-3,1	6
Polsko	17.06.2016	14:00	Výrobní ceny	%	05/2016			0,6	-1	0,3	-1,2
Polsko	17.06.2016	14:00	Maloobchodní tržby	%	05/2016			0,3	3,8	0,3	3,2
USA	17.06.2016	14:30	Zahájení staveb nových domů		05/2016			1150		1172	
USA	17.06.2016	14:30	Udělení stavební povolení		05/2016			1145		1116	
EMU	17.06.2016	17:00	Projev Draghiho v Mnichově	ECB	06/2016						

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	1,35	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	-15 bps	7/21/2015
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	0,28	0,28	0,27	0,27	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	1,00	1,00	0,95	0,90	0,90	0,90
Polsko	WIBOR 3M	1,68	1,65	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	0,60	0,73	0,81	0,90	1,00	1,10
Maďarsko	HU10Y	2,24	2,30	2,40	2,60	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,43	2,50	2,40	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,03	27,02	27,02	27,02	27,00	26,50
Maďarsko	EUR/HUF	311	310	315	312	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,36	4,39	4,27	4,25	4,25	4,24

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3
Maďarsko	2,1	2,3	2,6	3,6	3,2	2,8	3,3
Polsko	3,8	3,8	3,7	3,8	3,7	3,6	3,5

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	0,5	0,7	1,4	1,8	1,5	1,7	1,9
Maďarsko	0,2	0,6	2,0	2,5	2,1	2,2	2,4
Polsko	-0,4	0,0	0,3	0,6	0,9	1,2	1,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

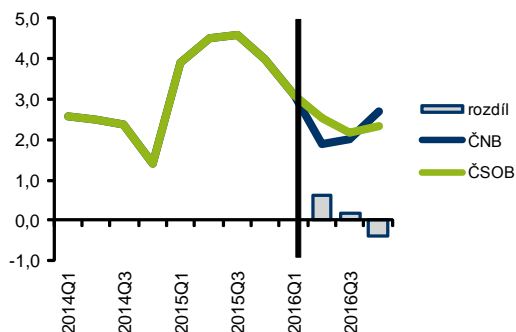
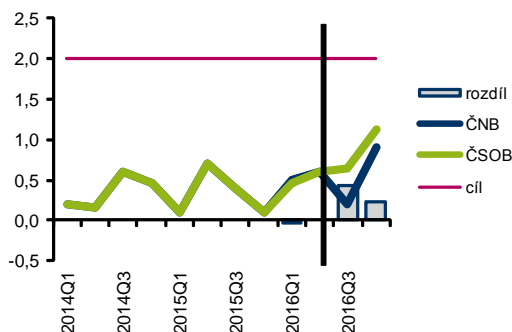
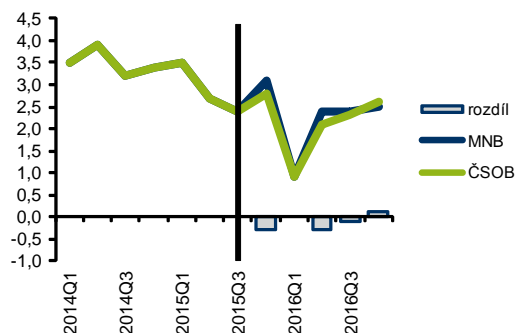
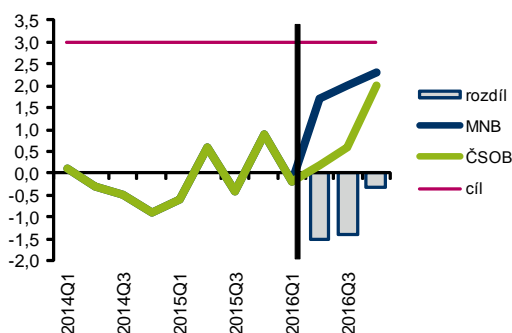
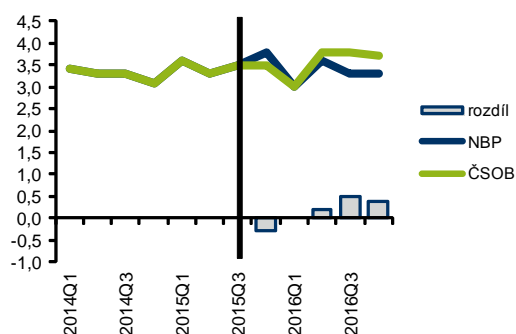
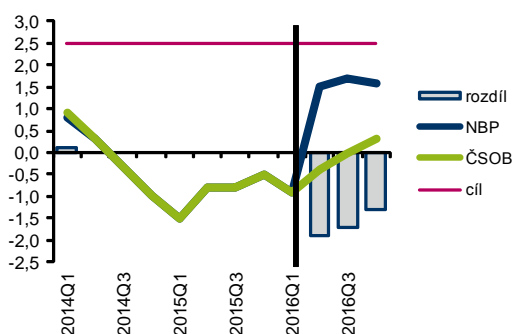
	2015	2016
Česko	0,9	1,2
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,8
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.