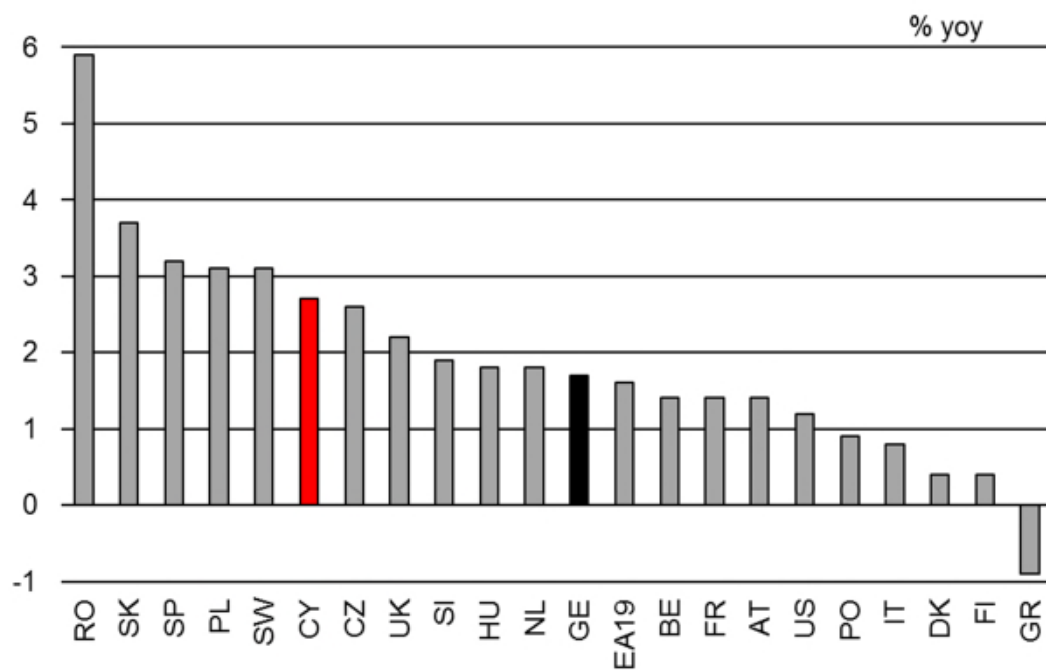

Jak dál s politikou ČNB a kursem koruny?

Pavel Sobíšek

HDP roste v téměř celé Evropě, tempo ale až na výjimky slabé

Meziroční růst HDP ve vybraných zemích (% , 2Q16)

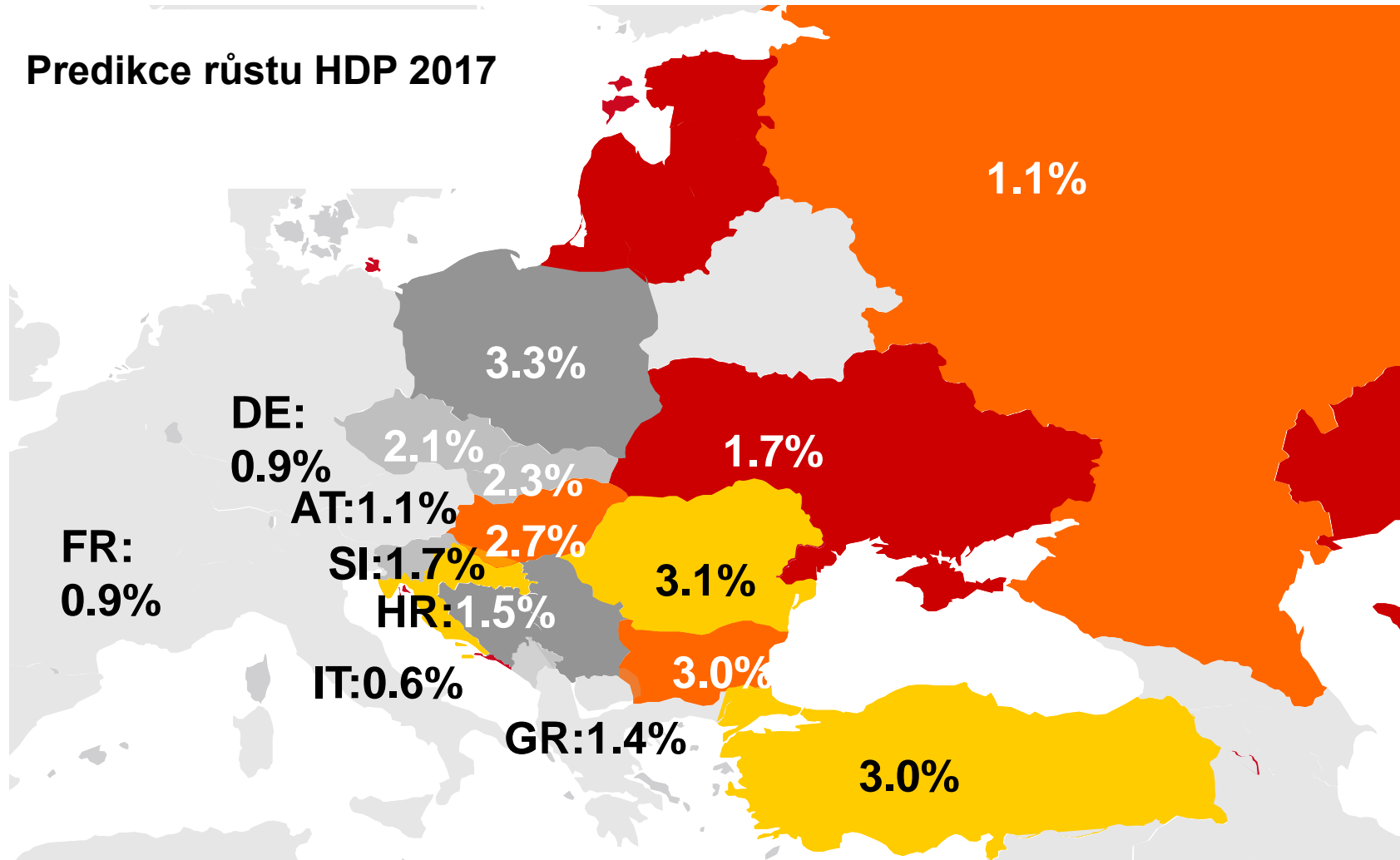


- Meziroční růst HDP vykázaly v EU za 2Q16 všechny země kromě Řecka
- Ve velkých zemích eurozóny je nicméně růst slabý a dále se snižuje
- Růst USA dosáhl v 2Q16 meziročně jen 1.2%; v eurozóně jako celku činil 1.7%

Zdroj: Eurostat, UniCredit Research

Růst napříč Evropou, výhled ale s výjimkou Ruska horší než 2016

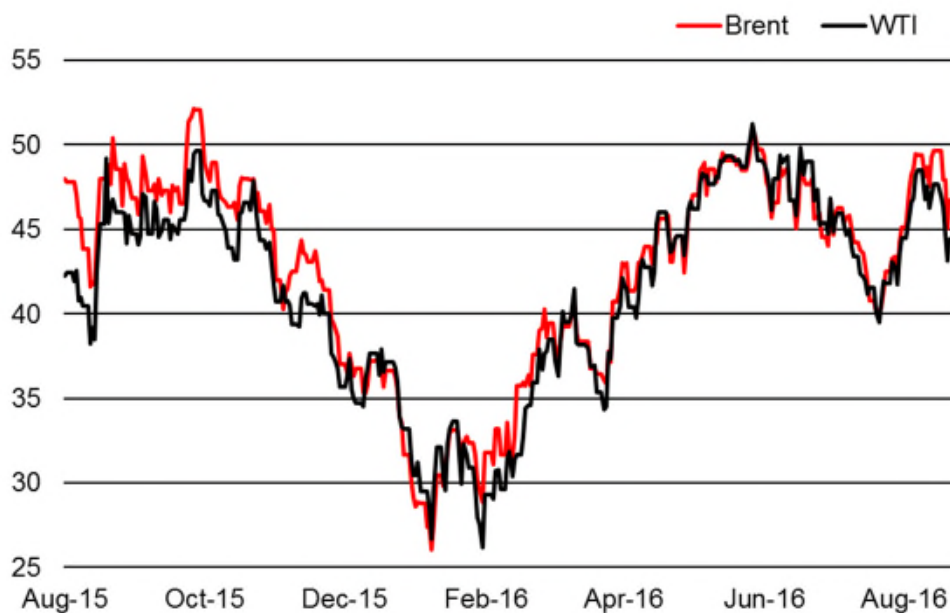
Predikce růstu HDP 2017



Source: UniCredit Research

Světová cena ropy se od jara drží v úzkém koridoru

Vývoj cen ropy od srpna 2015 (USD/bl)

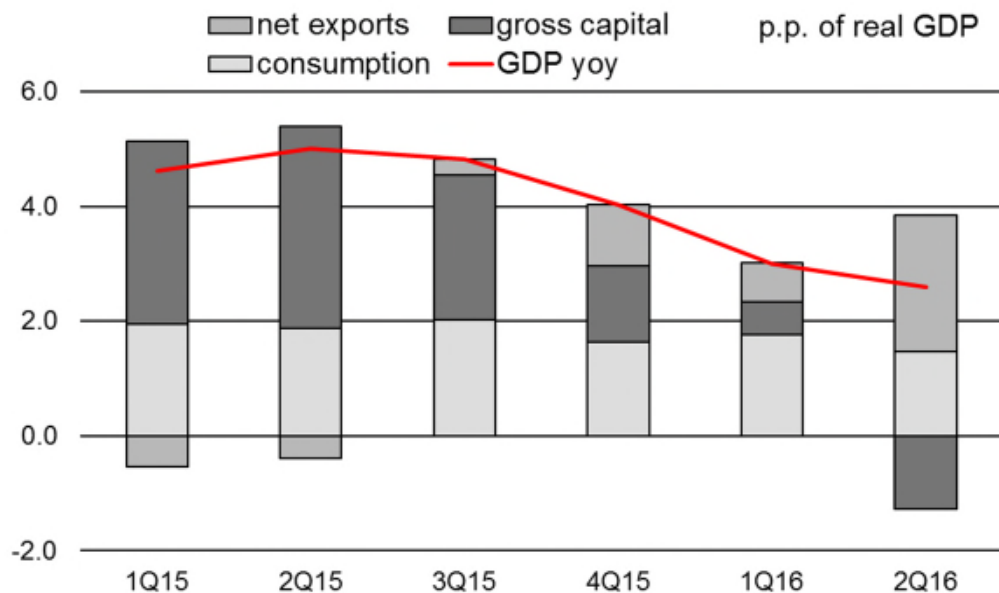


- Cena ropy dosáhla svého dna zkrraje roku a vrátila se k úrovním z poloviny 2015
- Ceny se téměř srovnaly pro Brent a WTI
- Na současných úrovních není ropy významným investičním tématem...
- ... až v druhé polovině 2017 se může objevit nesoulad mezi nabídkou a poptávkou, který by měl tlačit ceny vzhůru

Zdroj: Macrobond

Česká ekonomika zažila loni mimořádný rok, letos zpomaluje

Vývoj HDP v Česku po dle hlavních složek poptávky

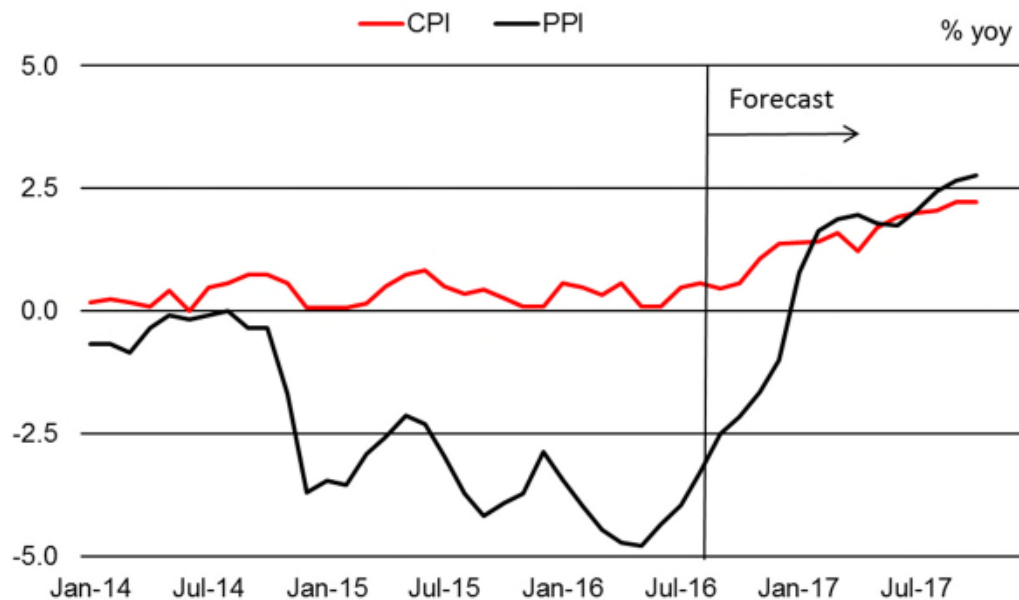


- Mimořádná souhra příznivých faktorů přidala loni české ekonomice k růstu až 2 p.p.
- Letos předpokládáme zpomalení růstu na 2.3%; ten bude tažený hlavně soukromou spotřebou
- Příští rok ekonomika dál mírně zpomalí kvůli horší vnější poptávce ovlivněné Brexitem; k růstu by nicméně opět mohly začít přispívat investice

Zdroje: ČSÚ, UCB CZ+SK Economic Research

Dlouhé období stagnace či deflace cen se blíží ke svému konci

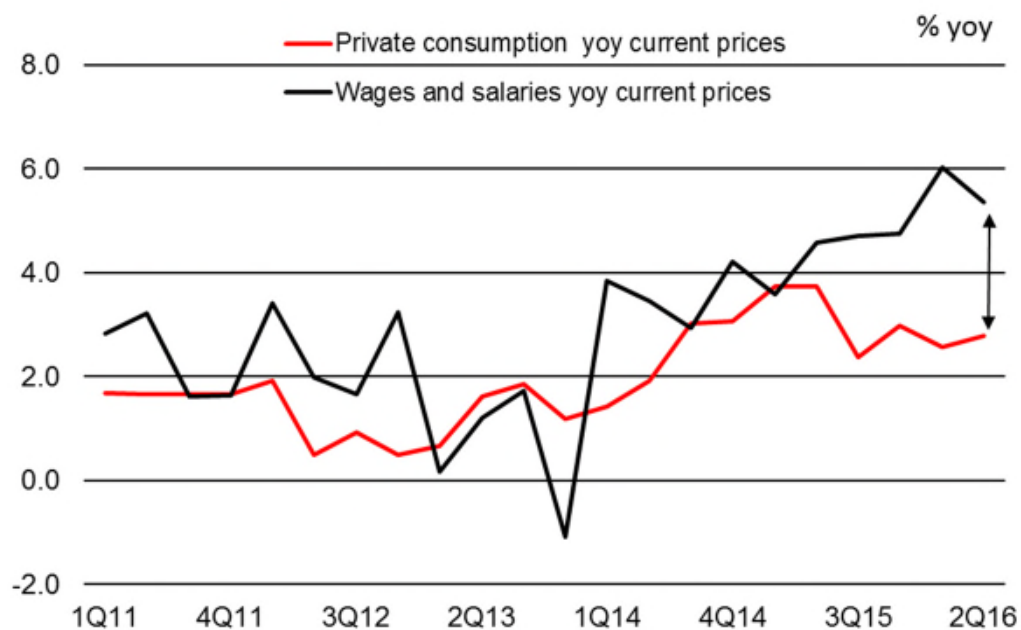
Spotřebitelské a výrobní ceny v Česku od roku 2014



- Meziroční index CPI dosahuje 0.6%, do konce roku ale překročí 1%
- Ceny výrobců se dostanou do kladných čísel začátkem 2017
- Další vývoj CPI a PPI bude záviset hlavně na světových cenách ropy; jejich růst čekáme ve 2H17

Zdroj: Macrobond

Spotřební výdaje domácností rostou pomaleji než jejich pracovní příjmy

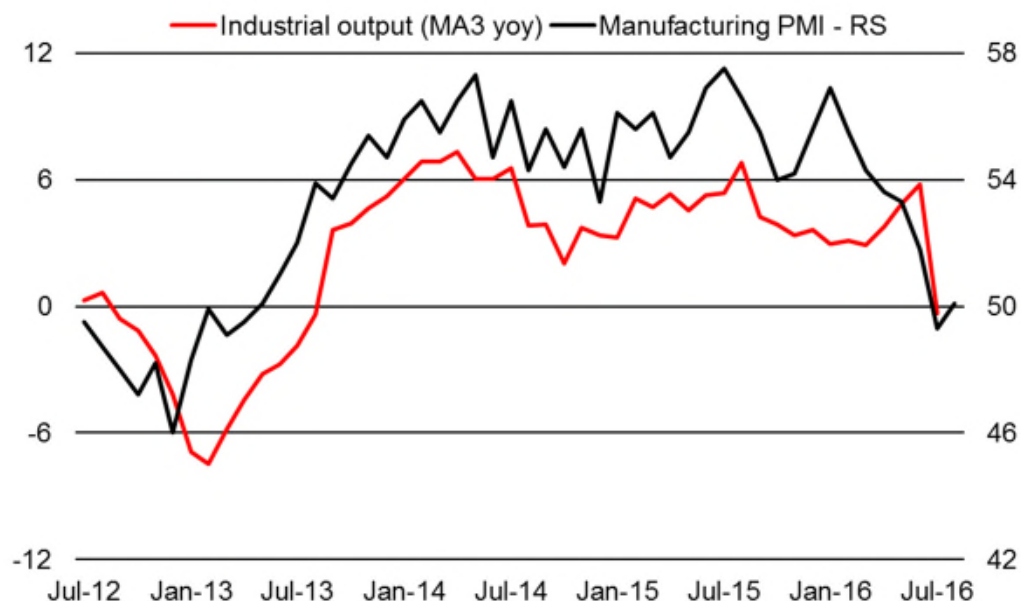


- Nůžky mezi pracovními příjmy a spotřebními výdaji domácností se rozevírají už do první poloviny 2015
- Důvodem může být preference domácností investovat do pořízení bydlení

Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research

Propad tempa výroby v červenci byl mimořádný, průmysl by měl pokračovat v pomalém růstu

Index průmyslové výroby a PMI pro zpracovatelský průmysl

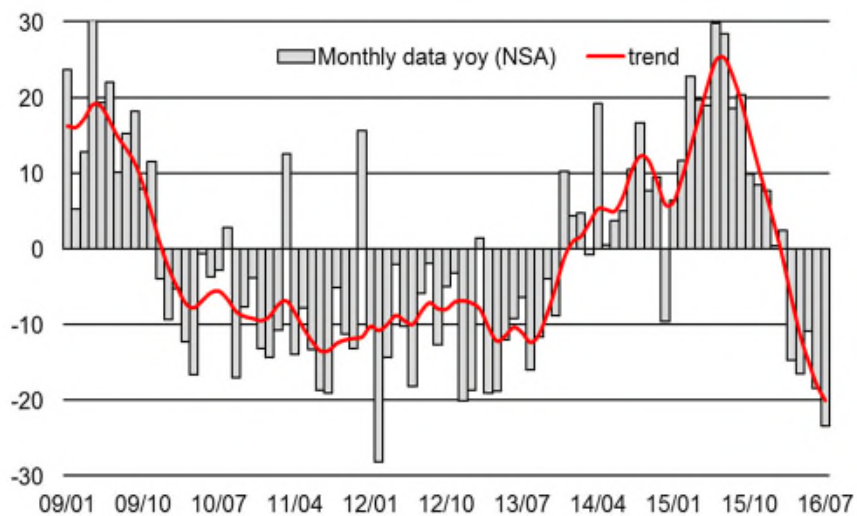


- Výkon průmyslu dlouhodobě zaostával za predikcí indikátoru PMI
- Důvody z poslední doby zahrnovaly propad výroby elektřiny a chemického odvětví
- Červencový propad průmyslu odpovídá predikci PMI a neměl by se prohlubovat
- Pro zrychlení růstu výroby ale chabí impulsy

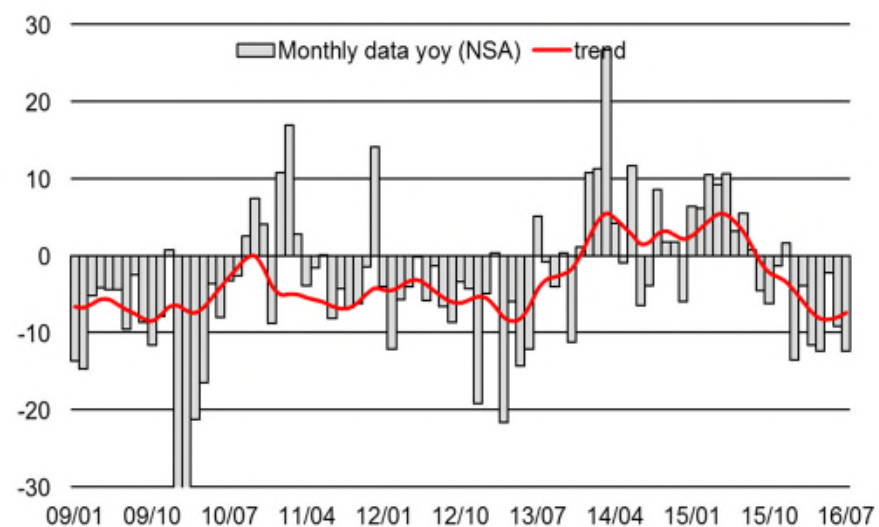
Zdroj: Macrobond

Stavební výroba se během první sedmi měsíců 2016 meziročně snížila o 11%, pro zbytek roku čekáme zmírnění poklesu

Meziroční index stavební výroby – inženýrské stavby



Meziroční index stavební výroby – pozemní stavby



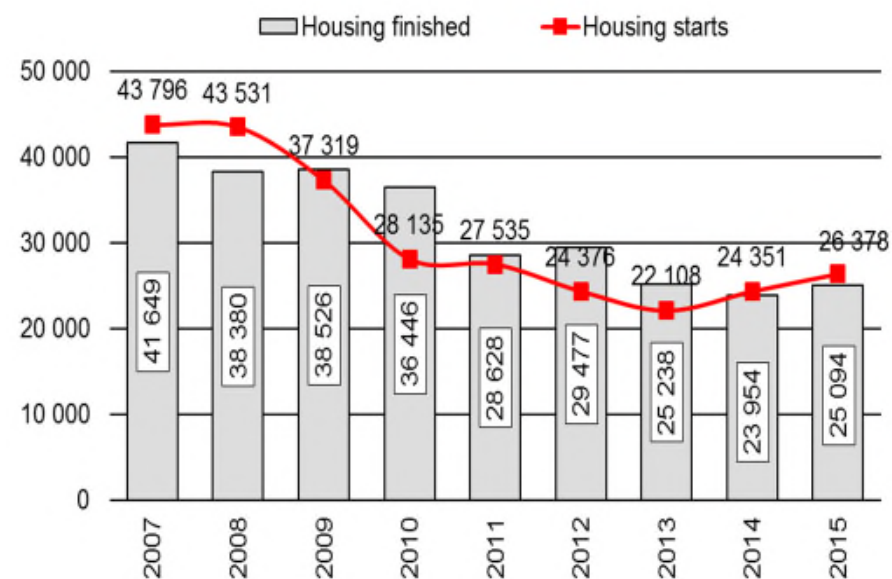
Zdroj: Macrobond

Residenční výstavba je oproti ostatním složkám stavebnictví stabilnější

Realizované ceny nových bytů v Praze
(průměr 2010 = 100)



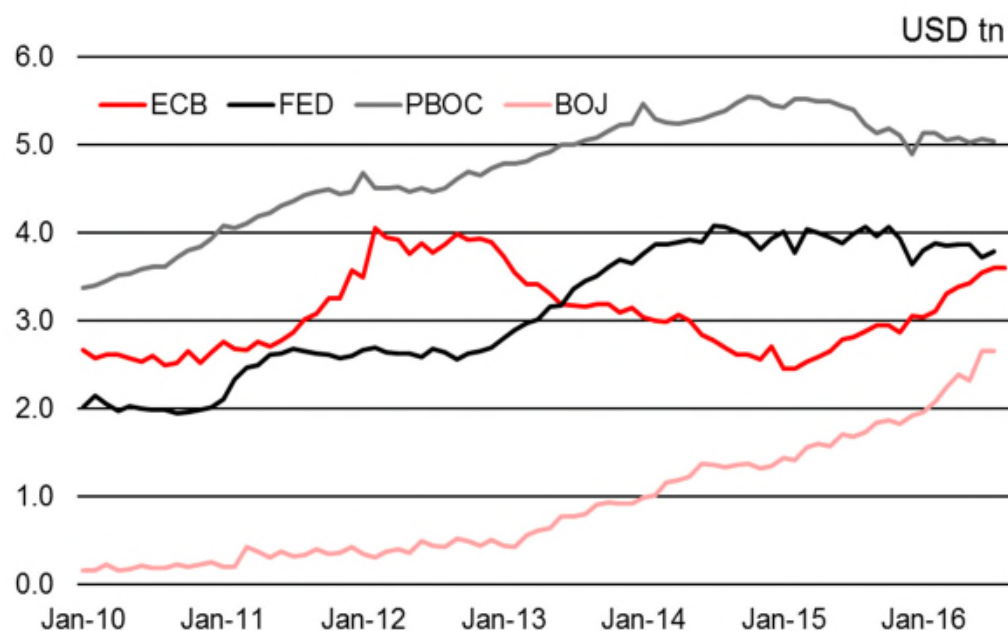
Vývoj residenční výstavby – zahájené a dokončené byty



Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research

Aktivita centrálních bank pokračuje díky ECB a BoJ

Vývoj aktiv hlavních centrálních bank od roku 2010

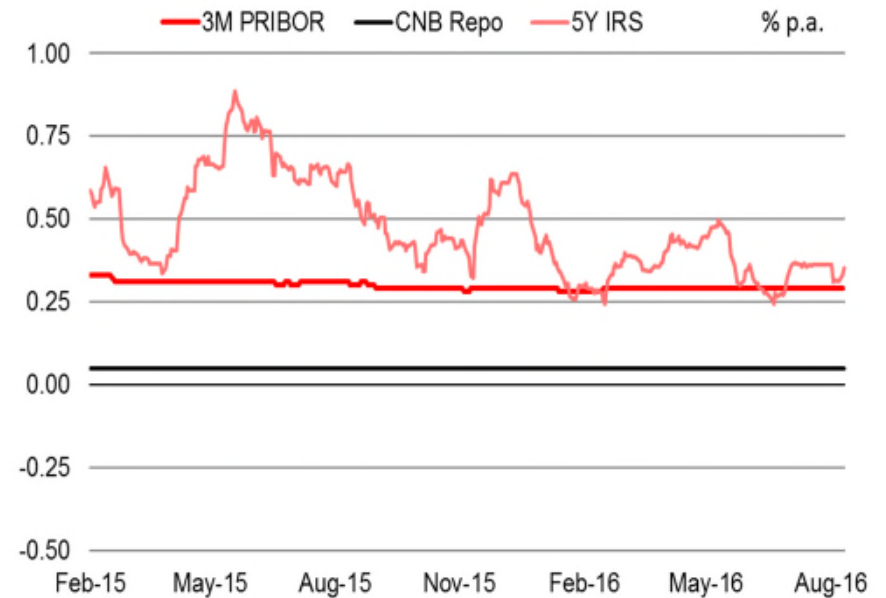
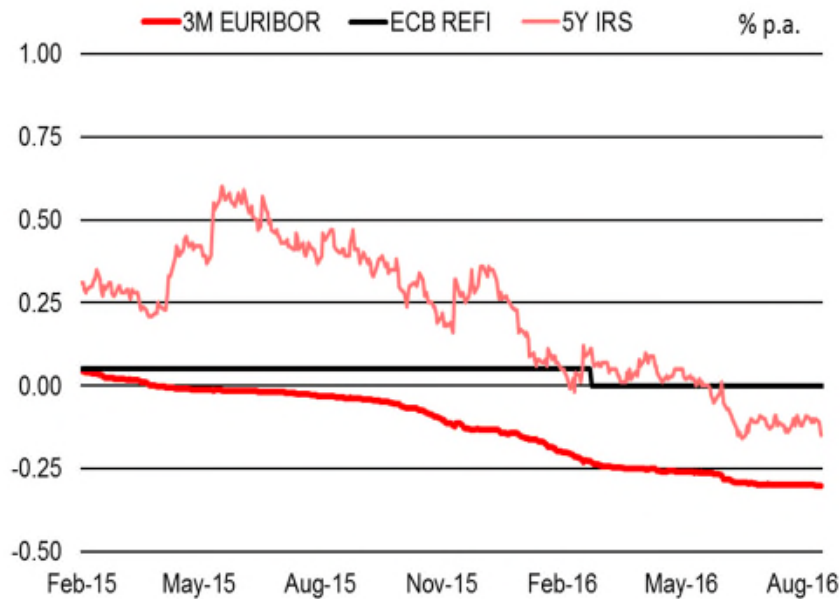


- Aktiva centrálních bank se od roku 2010 znásobila
- Za růstem aktiv Fed a BoJ a ECB stojí jejich programy emise peněz za účelem zvýšení likvidity (QE)
- Aktiva PBoC v kontrastu s ostatními rostla vlivem růstu devizových rezerv
- Fed a BoJ zvýšily svou aktivitu od roku 2013, aktiva ECB naopak ve stejné době klesla
- Aktivita ECB roste od začátku 2015, cílem je zvýšit aktiva přes USD 4tn formou nákupu dluhopisů

Zdroj: Macrobond

Úrokové sazby EUR zůstávají pod nulou, sazby CZK odolávají

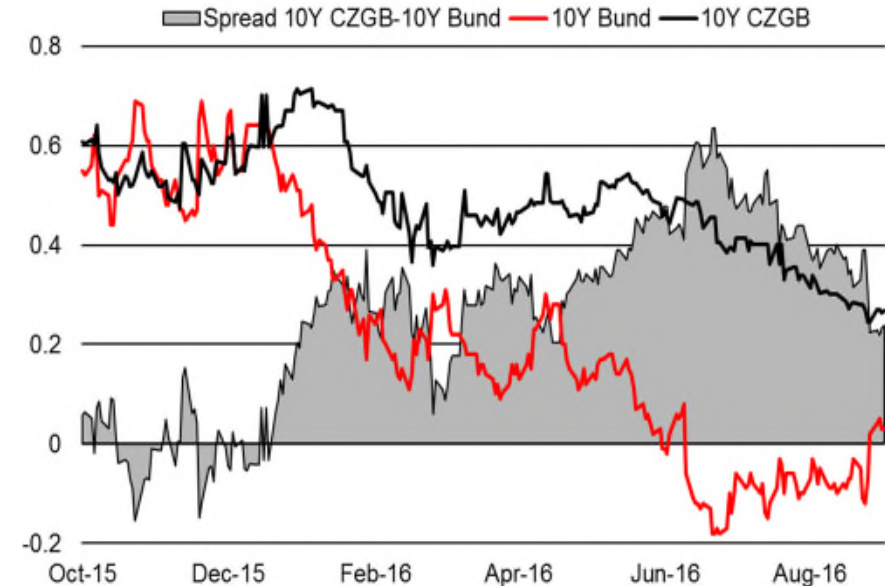
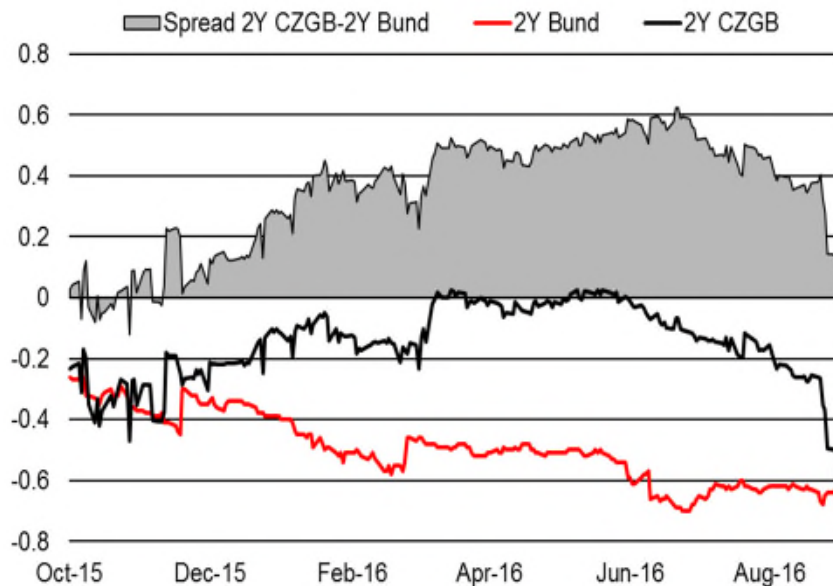
- Repo sazba ECB byla snížena na čistou nulu, sazby 3M Euribor zůstávají již rok a půl záporné
- V záporu jsou i delší sazby, což odráží očekávání dlouhého období bez zvýšení sazeb ECB
- ČNB se nechystá snížit své sazby dále snížit



Zdroj: Macrobond

Výnosy českých dluhopisů ovlivňuje politika ECB a FX spekulace

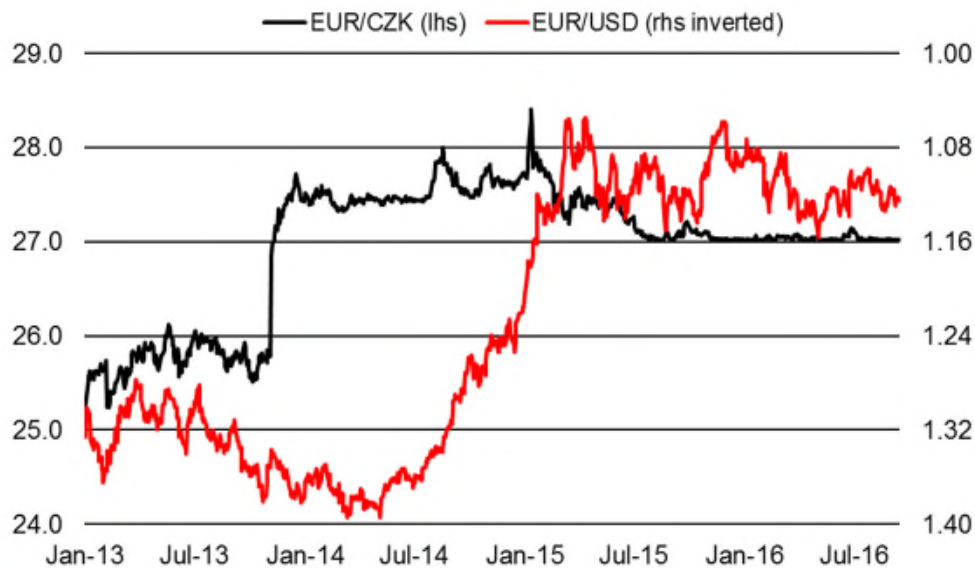
- Německý 2Y výnos zůstává hluboko v záporu, trh čeká od ECB nové stimuly
- Český 2Y výnos spadl v důsledku spekulací na posílení koruny
- 10Y dluhopisy jsou méně ovlivněny spekulacemi, jejich úrovně jsou ale neúměrně nízké



Zdroj: Macrobond

Intervence ČNB drží kurs EUR/CZK nad úrovní 27.0 již třetí rok...

Kursy EUR/CZK a EUR/USD od začátku 2013

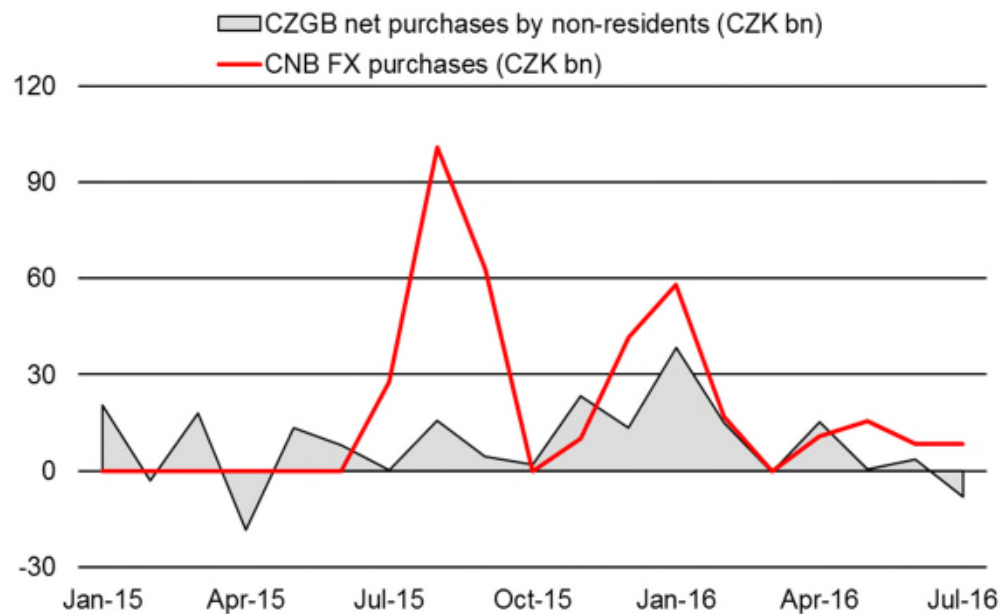


- Kurs EUR/CZK se dostal nad hranici 27.0 vlivem intervencí ČNB v listopadu 2013
- Kurs koruny by neměl být pod tlakem kvůli vývoji EUR/USD
- Od léta 2015 musí ČNB systematicky intervenovat, aby EUR/CZK nespadol pod 27.0

Zdroje: UCB CZ+SK Economic Research

... na devizovém trhu je ČNB systematicky aktivní od léta 2015

Objem intervencí ČNB na devizovém trhu a nákupů českých dluhopisů nerezidenty



- Od léta 2015 ČNB odkupuje devizy a prodává koruny skoro každý měsíc
- Podstatnou část získaných korun investují zahraniční držitelé do státních dluhopisů české vlády
- Cílem investorů je prodat dluhopisy se ziskem po skončení intervencí a posílení koruny
- V poslední době akceptují kupující dluhopisů záporný výnos (na dvou letech až -0.6%)

Zdroje: UCB CZ+SK Economic Research

Další relevantní témata pro finanční trhy do zbytku roku 2016

- ❑ **Brexit**
- ❑ **Prezidentské volby USA**
- ❑ **Referendum v Itálii o změně politického systému**
- ❑ **Opět řecký dluh?**
- ❑ **Mocenská politika Ruska**
- ❑ **Slabá finanční pozice bank v Evropě**
- ❑ **Dieselgate**
- ❑ **Ukončení intervenčního režimu ČNB**
- ❑ **Fiskální populismus v Česku**

Základní makroekonomická projekce pro českou a slovenskou ekonomiku

	2015		2016 f		2017f	
	CZ	SK	CZ	SK	CZ	SK
GDP growth (real yoy change, %)	4.6	3.6	2.3	3.3	2.1	2.7
Household consumption (real yoy change, %)	3.1	2.4	2.6	2.7	2.4	2.5
Gross fixed capital formation (real yoy change, %)	9.1	14.0	-1.5	-1.5	1.5	4.5
Industrial output (real yoy change, %)	4.6	7.0	2.7	5.7	1.5	6.5
Unemployment rate (average, %)	6.5	11.5	5.6	9.8	5.5	8.9
Inflation rate (CPI yoy change, average, %)	0.3	-0.3	0.6	-0.5	1.9	1.2
Average wages (nominal yoy change, %)**	2.7	3.0	4.2	2.7	4.5	3.2
Interest rates (3M interbank rate, end of period, %)	0.29	0.05	0.30	0.05	0.35	0.05
Interest rates (3M interbank rate, average, %)	0.31	0.05	0.28	0.05	0.30	0.05
EUR/CZK exchange rate (end of period)	27.03	n.a.	27.00	n.a.	26.50	n.a.
EUR/CZK exchange rate (average)	27.28	n.a.	27.10	n.a.	26.80	n.a.
Current account balance (% of GDP)	0.9	-1.3	1.7	-1.7	1.6	-2.5
FDI net inflow (% of GDP)	-0.6	1.1	1.3	2.1	1.3	3.5
General government balance (% of GDP)*	-0.4	-3.0	0.0	-2.3	-1.0	-2.7
Public debt (% of GDP)	41.1	52.9	39.2	53.1	39.0	53.7

**/ podle ESA-95 definice*

Zdroje: ČNB, ČSÚ

Predikce: UCB CZ+SK Economic Research

Děkuji za pozornost
