

Česká ekonomika v evropském kontextu: Konečně v klidnějších vodách ?



Pavel Sobišek

3. října 2017

Welcome to
 **UniCredit Bank**

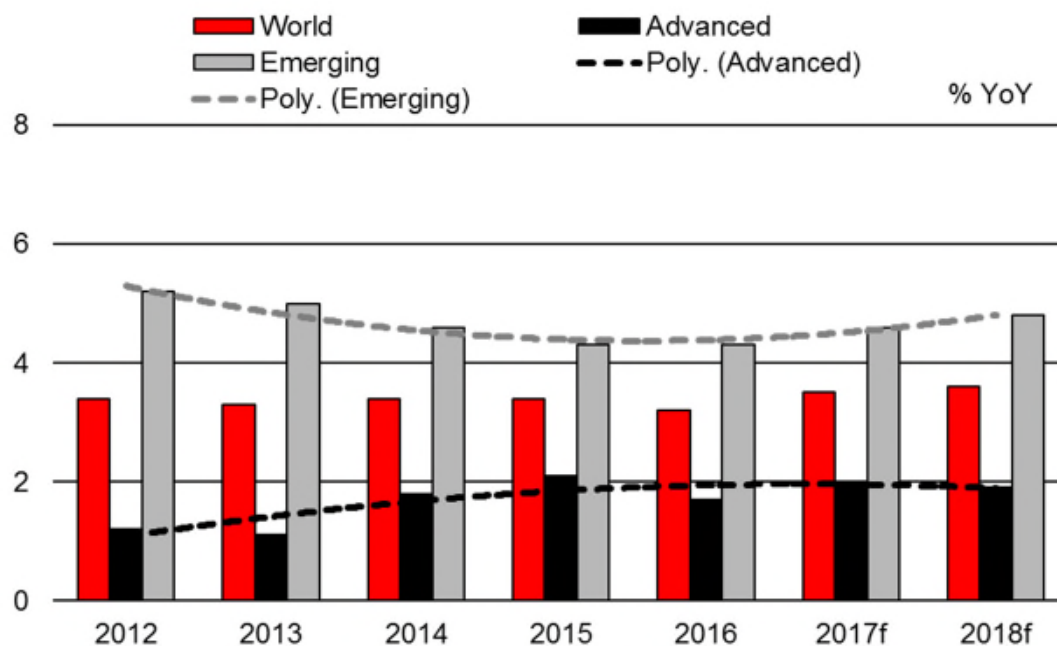
Agenda

- ❑ V jaké fázi se nachází globální a evropská ekonomika?
- ❑ Vydrží současný růst cen komodit?
- ❑ jaké faktory potáhnou růst české ekonomiky?
- ❑ Co lze očekávat od centrálních bank?
- ❑ Kterým směrem a kdy se vydá kurs české koruny?
- ❑ Co se v globální ekonomice může pokazit?



Globální růst mírně zrychluje, příští rok zůstane solidní

Růst HDP v rozdělení na vyspělé a rozvíjející se země

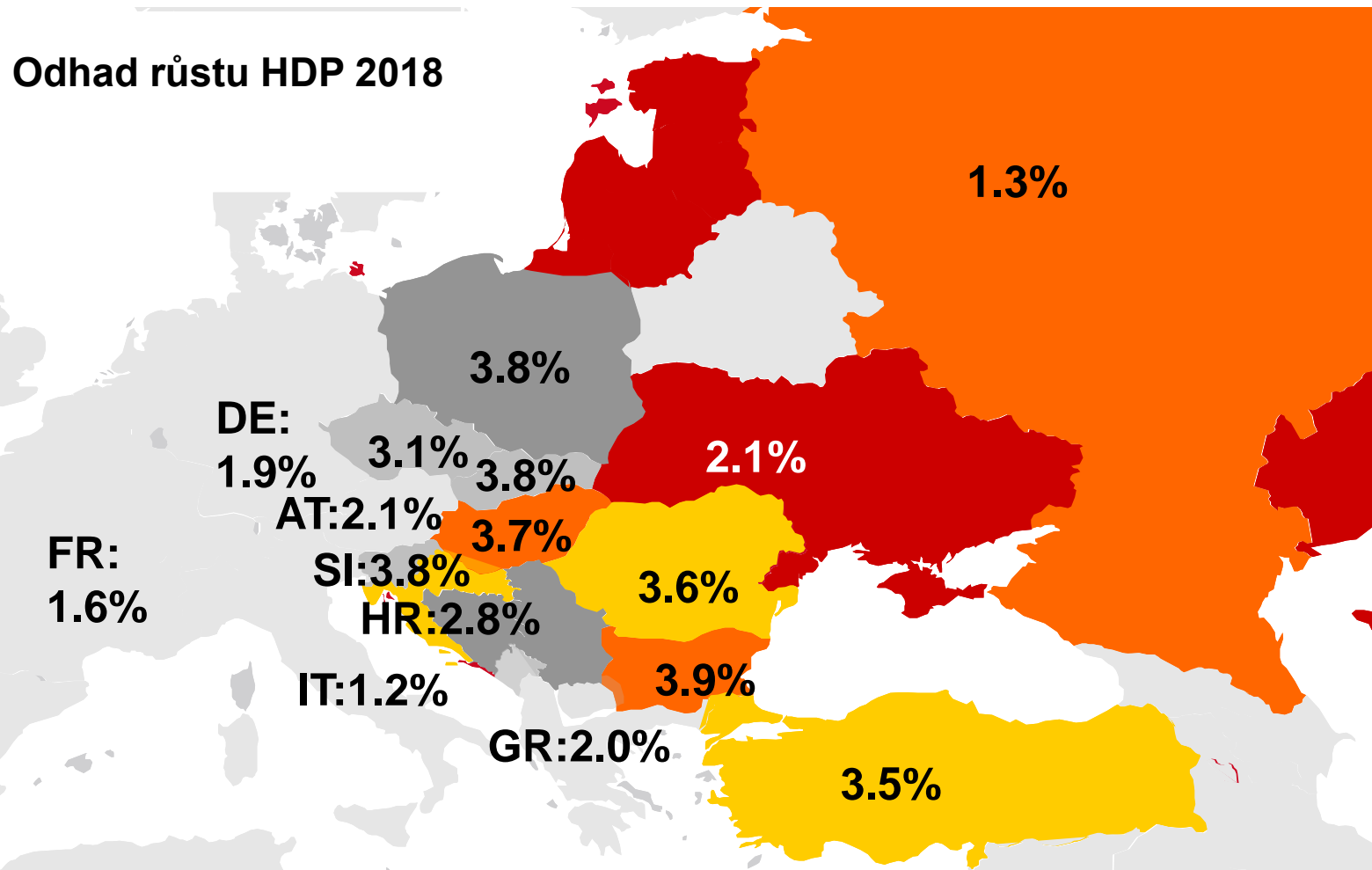


- Globální růst zůstává výrazně slabší než před krizí 2009, ...
- ... letos se ale mírně zvyšuje díky vyspělým i rozvíjejícím se ekonomikám
- Situace by měla zůstat relativně příznivá i v roce 2018

Zdroj: IMF



2018: Růst napříč kontinentem, Střední Evropa vede

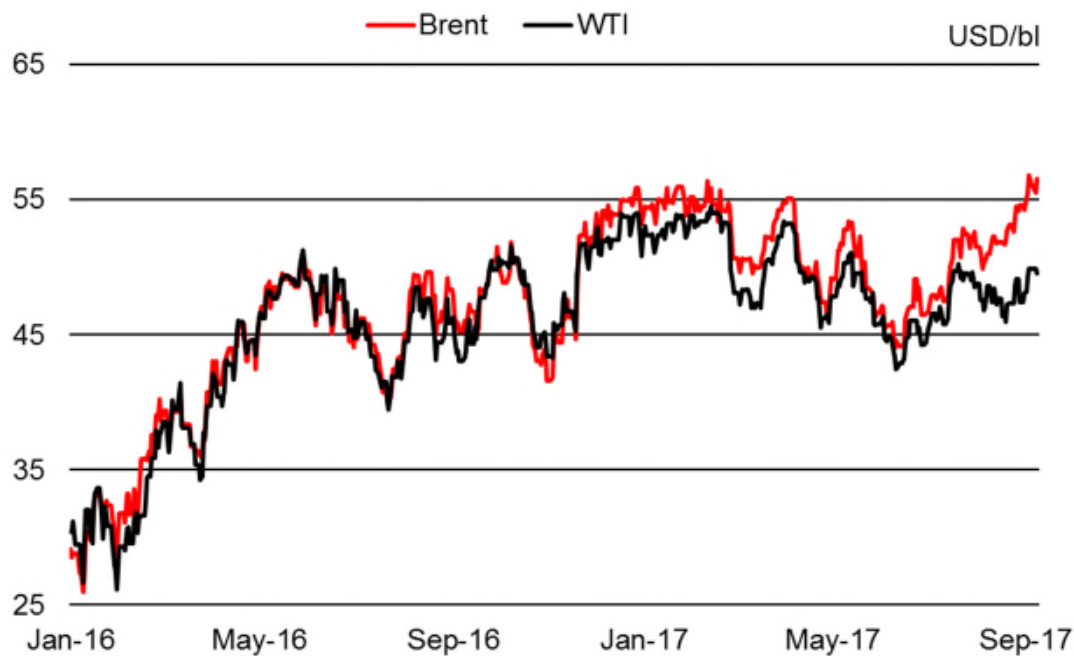


Source: UniCredit Research



Cena ropy Brent stoupla nad USD/bl 55, nůžky proti WTI rozevřeny

Vývoj cen ropy od ledna 2016



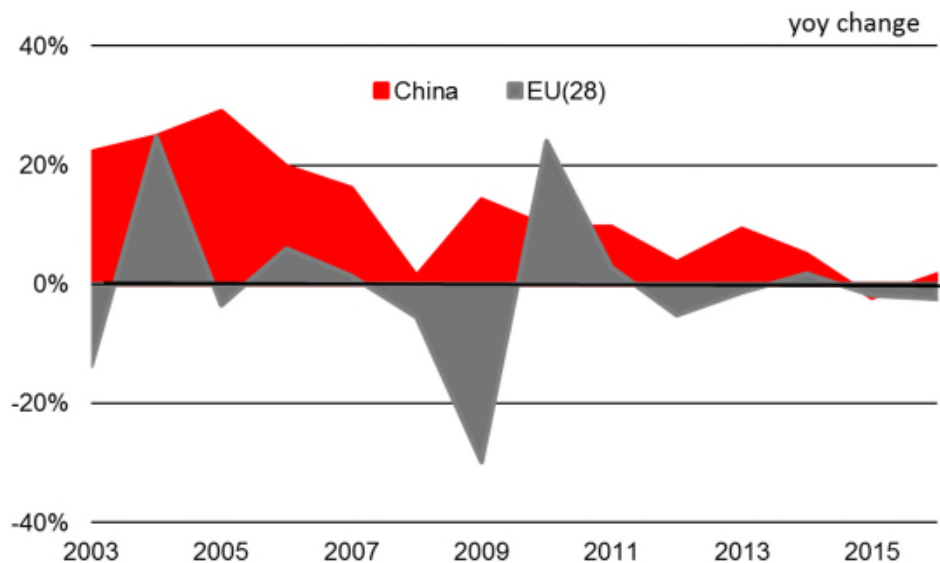
Zdroj: Macrobond

- Ceny ropy poslední měsíc rostou. Brent se od WTI neobvykle vzdálil překonal hranici USD/bl55
- Za růstem stojí poptávka v Evropě a USA a omezení těžby v rámci OPEC
- Cena ropy na současných úrovních neohrožuje ekonomické oživení ve vyspělých zemích

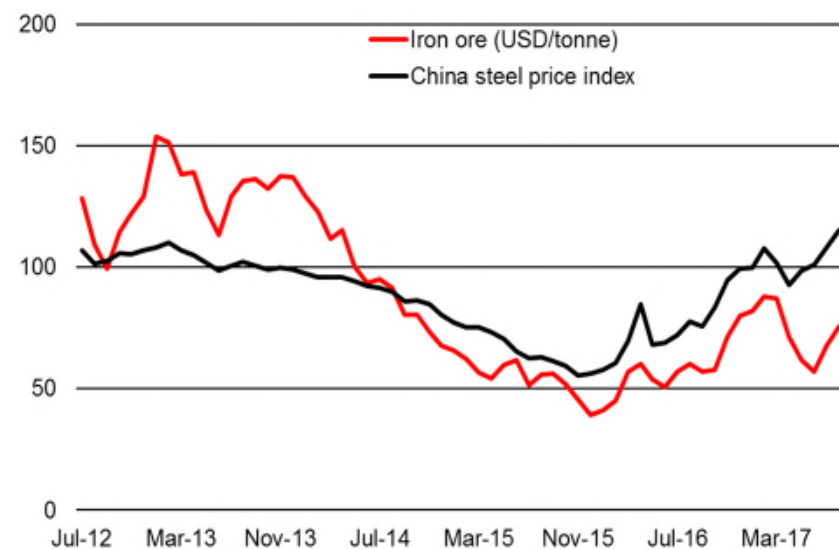


Výroba oceli v roce 2016 v Číně loni rostla jen mírně a v EU klesla, ceny se po dlouhodobějším klesání letos otočily

Výroba oceli v EU-28 a v Číně (meziroční změny)



Vývoj cen železné rudy a oceli v Číně

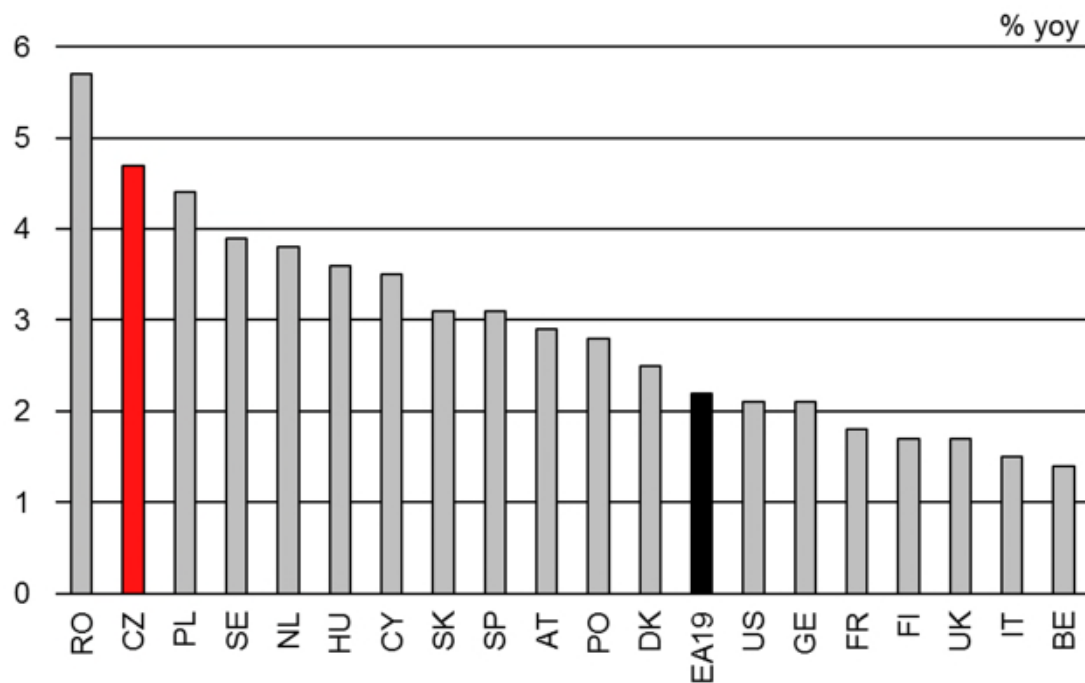


Zdroje: Macrobond, UCB CZ+SK Economic Research



HDP roste v celé Evropě, Česko se dostalo téměř do čela

Meziroční růst HDP ve vybraných zemích (2Q17)



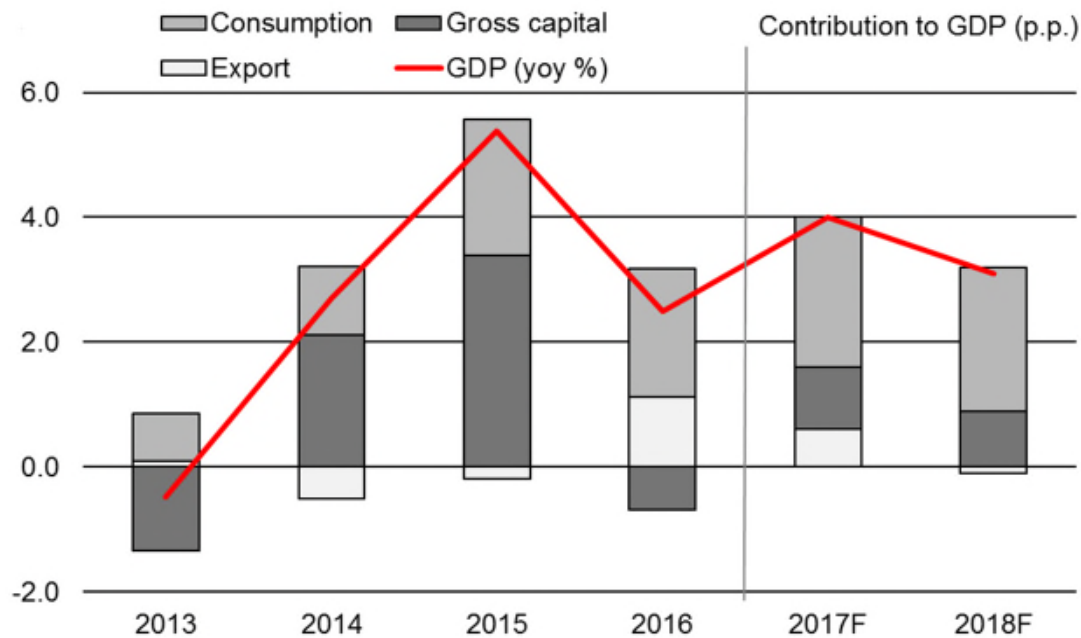
- S výraznými regionálními rozdíly roste HDP v celé Evropě
- Česku náleží za tempo růstu 4.7% druhé místo
- Za průměrem eurozóny tradičně zaostávají z velkých zemí Francie a Itálie
- Výrazně zpomalila ekonomika Británie v důsledku nejistot kolem Brexitu

Zdroj: Eurostat, UniCredit Research



Česká ekonomika letos zrychlí více, než se původně čekalo

Vývoj HDP v Česku podle hlavních složek poptávky



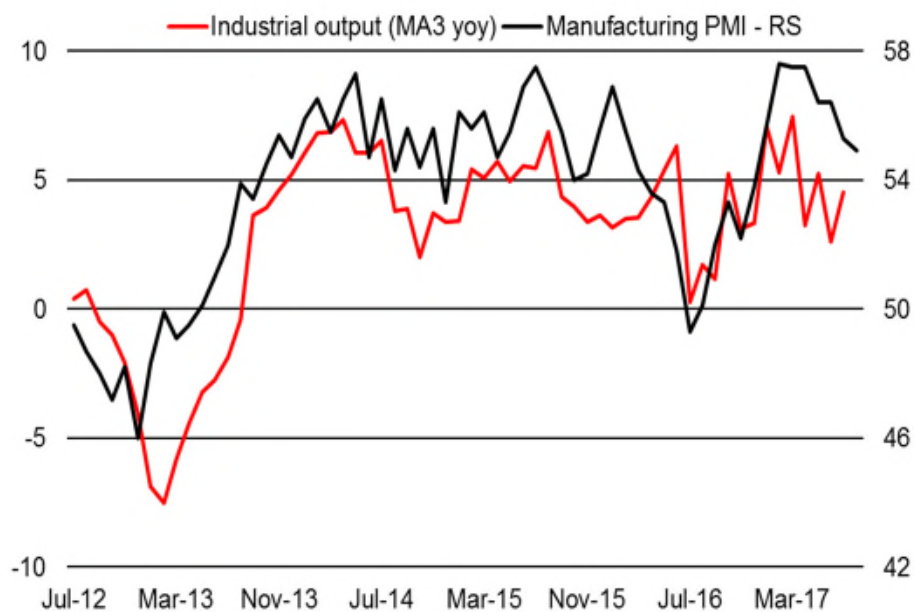
- Letošní růst HDP předpokládáme na úrovni 4.0%
- Růst je tažen všemi složkami poptávky, investice se vrátily do plusu
- V roce 2018 předpokládáme jen lehké zpomalení růstu HDP, pokud nepřijde externí šok

Zdroj: ČSÚ, UCB CZ+SK Economic Research



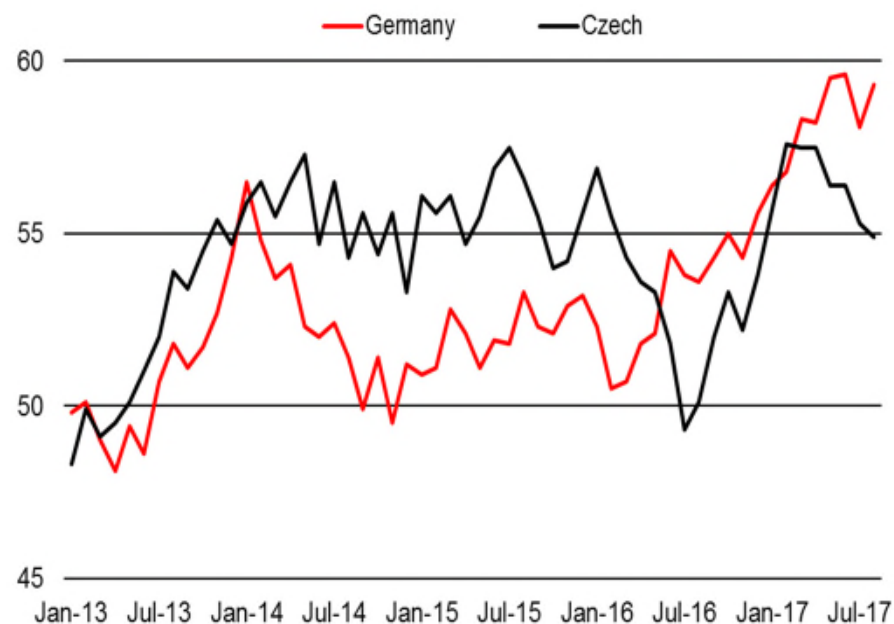
Český průmysl přibrzdil z vysoké dynamiky prvních měsíců 2017, tempo ale zůstává solidní; výhled pro průmysl zatím zaostává za německým

PMI pro zpracovatelský průmysl a index průmyslové výroby



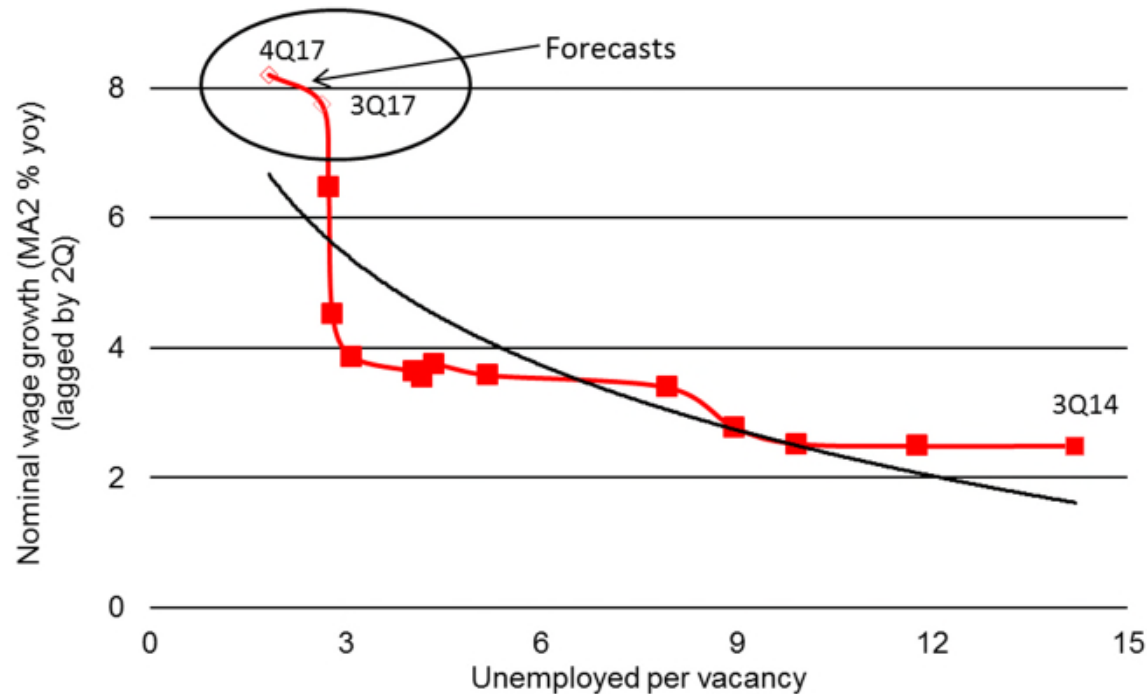
Zdroj: Macrobond

PMI pro zpracovatelský průmysl Česka a Německa



Dynamika mezd výrazně zrychlila, další růst lze čekat

Závislost růstu mezd na stavu pracovního trhu v Česku
(Phillipsova mzdová křivka)



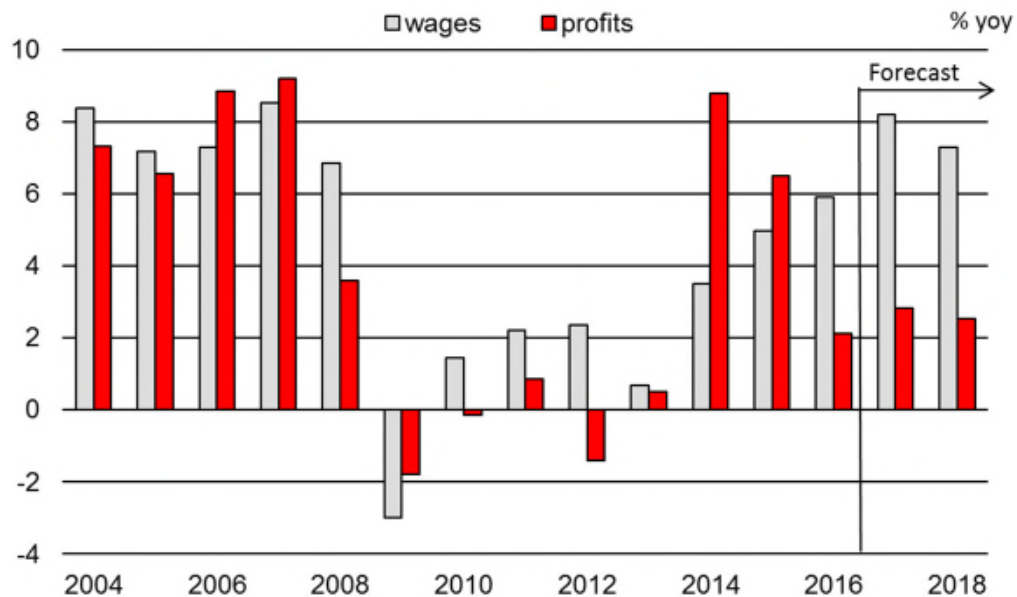
- Na začátku oživení ekonomiky rostly mzdy velmi mírně
- Od roku 2016 růst mezd výrazně zrychluje
- Růst mezd má souvislost zejména s vyčerpaností pracovního trhu (měřeného podílem nezaměstnaných na volné pracovní místo)
- Růst mezd v následujícím období ještě zrychlí a začne ovlivňovat rozhodování podniků

Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research



V české ekonomice se mění poměr objemu mezd a zisků

Meziroční růst objemu mezd a zisků

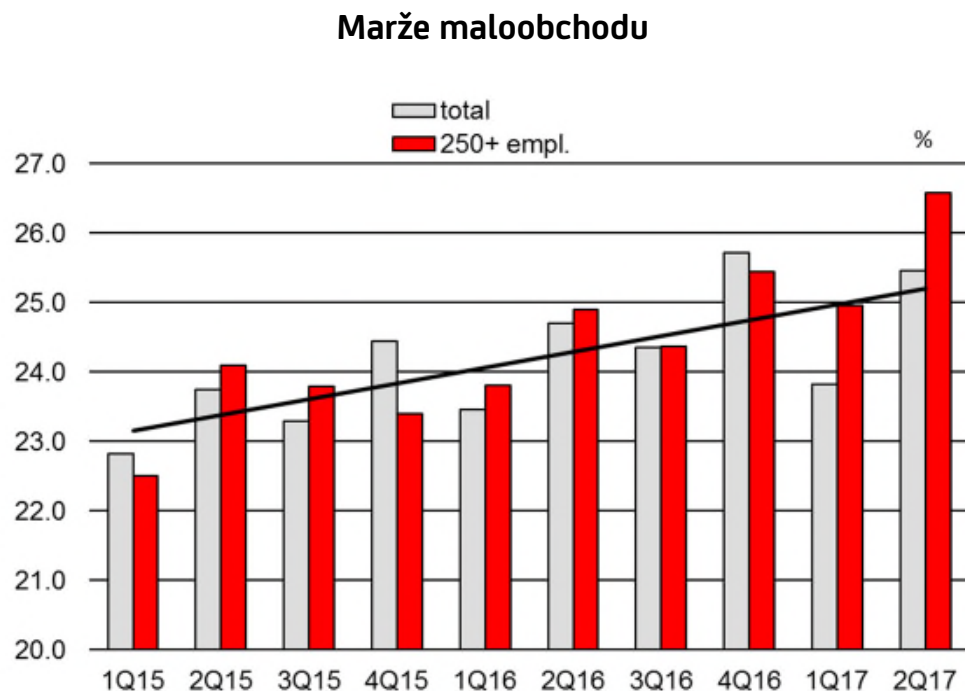


- Období 2004-2007 charakterizoval rovnoměrný růst objemu mezd i zisků
- Oslabení koruny přes intervence ČNB radikálně zvýšila ziskovost podniků v 2014 a 2015
- Tlak na mzdy od roku 2016 nicméně povede k rekordnímu objemu mezd k HDP 2017 a 2018
- Nerovnováha mezi mzdami a zisky bude měnit strukturu ekonomiky

Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research



Marže maloobchodu již přes dva roky rostou, což je znakem inflačních tlaků



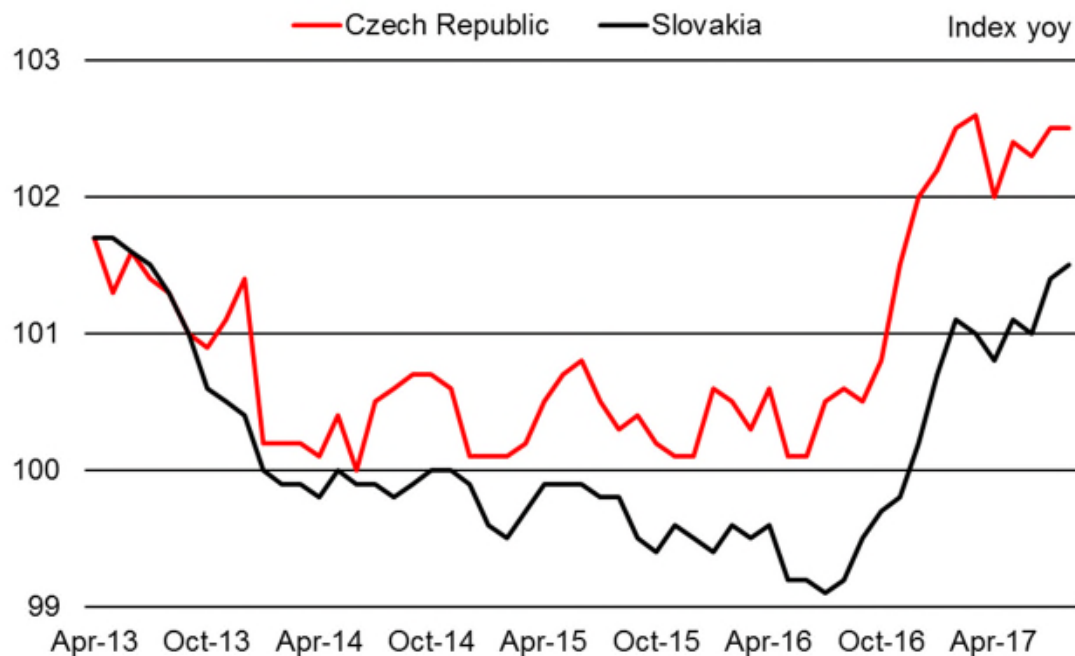
- Marže maloobchodu se za dva roky zvýšily o 1.7 pb, pro podniky nad 250 zaměstnanců dokonce o 2.5 pb
- Marže jsou nyní nejvyšší od roku 2007, kdy ale byly počítány odlišnou metodikou
- Růst marží je znakem poptávkové inflace; podmínky maloobchodu zvýšily cenovou hladinu za dva roky asi o 1 pb

Zdroj: ČSÚ, UniCredit Research



Inflace v Česku převyšuje od roku 2014 slovenskou vlivem intervencí ČNB

Spotřebitelské ceny v Česku a na Slovensku od roku 2013



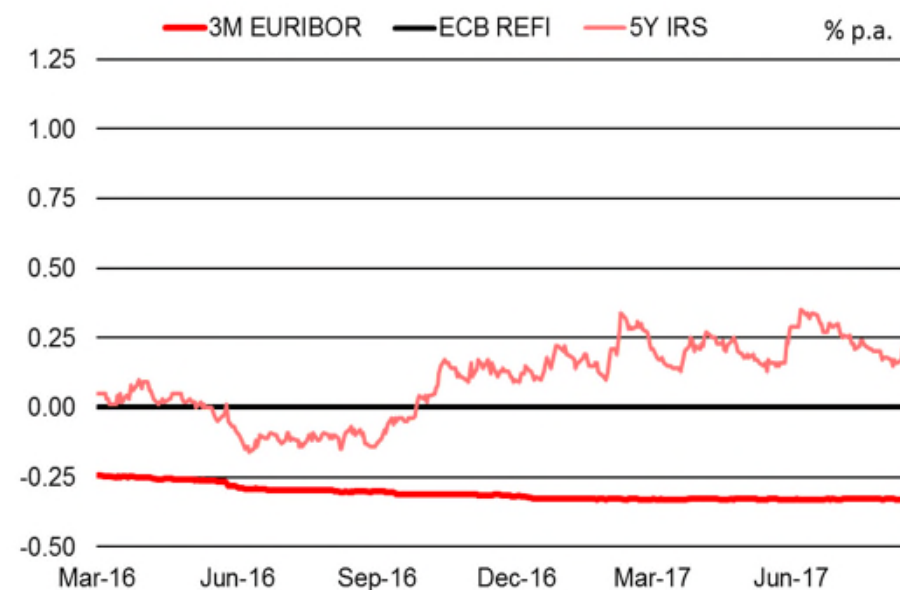
Zdroj: Macrobond

- Meziroční index CPI je v Česku od začátku 2014 systematicky vyšší proti Slovensku
- Nůžky se rozevíraly postupně a rozdíl v cenových hladinách za téměř 4 roky přesahuje 4%
- Přes některá specifika cenového vývoje v každé ze zemí lze soudit, že hlavním faktorem odlišného vývoje jsou devizové intervence ČNB



Úrokové sazby CZK rostou, EUR setrvávají u dna

- Depozitní sazba ECB činí -0.4% p.a., sazby 3M Euribor zůstávají již druhý rok záporné
- Delší sazby EUR se stabilizovaly, jejich vzestup je zřejmě podmíněný změnou politiky ECB
- Delší sazby CZK pokračují v růstu kvůli vyšší inflaci a očekávání dalšího růstu sazeb ČNB
- Krátké sazby CZK reagovaly na letní zvýšení repa ČNB, do konce roku udělají ještě jeden schůdek

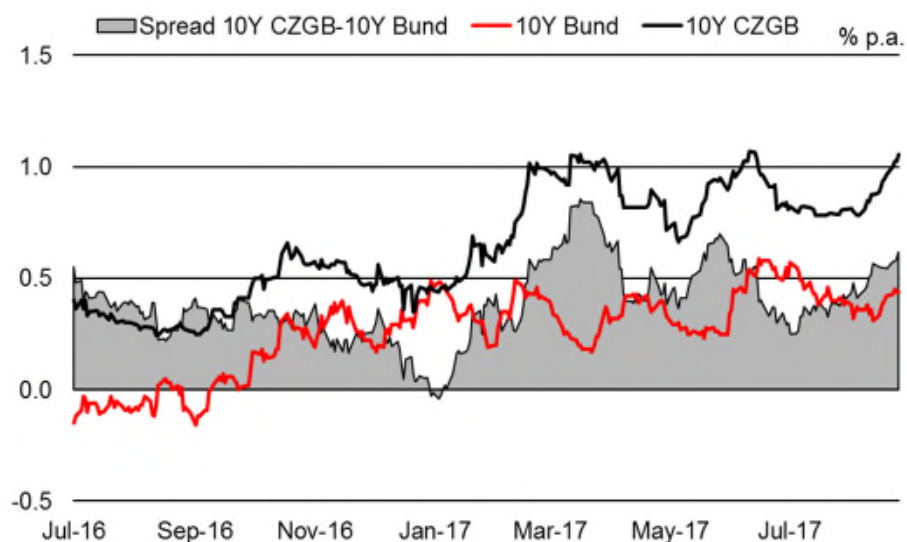
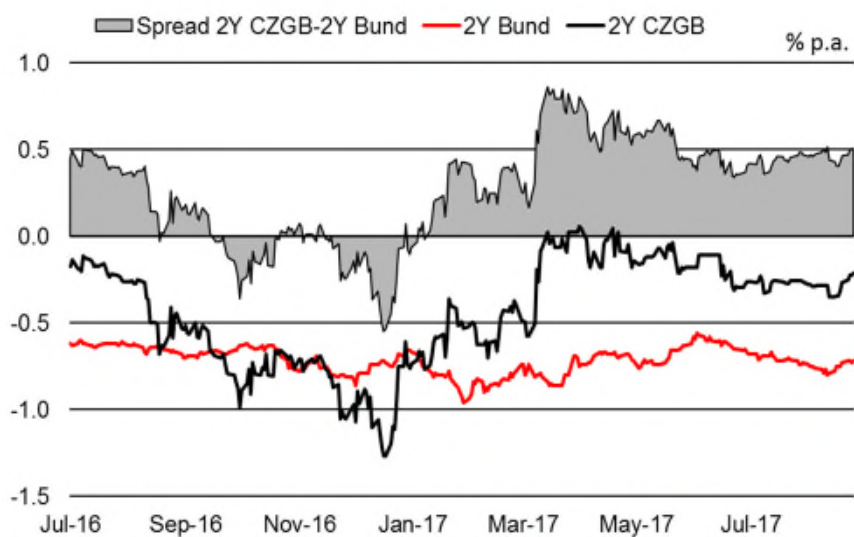


Zdroj: Macrobond



Výnosy dluhopisů v Evropě se zvedají neochotně, české drží nízko spekulace zahraničních investorů na posílení koruny

- Vyšší inflace a lepší výhled HDP vrátily výnos 10Y německého dluhopisu loni na podzim nad nulu...
- ... pro další vzestup je ale zřejmě nutná změna politiky ECB
- Výnosy českých dluhopisů stouply s koncem intervencí ČNB je mírně drží je spekulace investorů s korunou



Zdroj: Macrobond



Letošní vývoj EUR-CZK je konsistentní s posunem v EUR-USD



Source: UniCredit Research

- Posilování koruny po skončení intervencí je ze dvou třetin vysvětlitelné posunem kursu EUR-USD
- Korunu tlačí k silnější úrovni také dobrá makro čísla,...
- ... obrovské otevřené pozice zahraničních investorů nicméně vyvolávají riziko oslabení koruny, zejména ke konci roku



Další relevantní témata do roku 2018

- Obchodní války USA
- Politické proměny EU
- Brexit –riziko především, ale nejen, pro Británii
- Konec růstu poptávky po automobilech v Evropě?
- Dieselgate a jeho dlouhodobé důsledky
- Fiskální populismus v Česku
- Parlamentní volby v Česku – skutečně bez rizika?



Děkuji za pozornost

