

## Ekonomika eurozóny zpomaluje

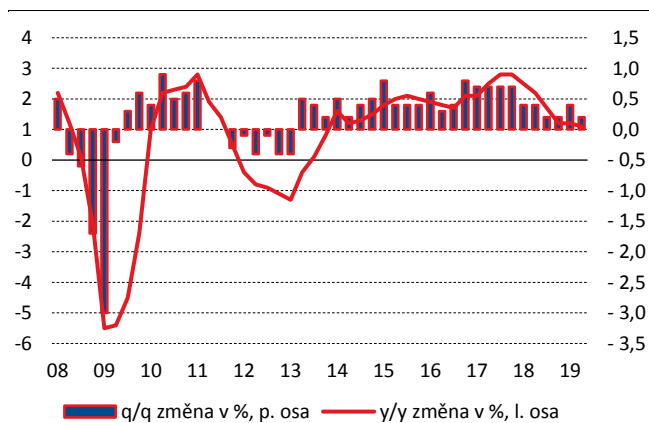
Ekonomický růst eurozóny ve 2. čtvrtletí 2019 zpomalil, rozhodně se však nezastavil, jak očekávali někteří analytici. Mezičtvrtletní růst reálného HDP klesl na 0,2 % z 0,4 % v 1. čtvrtletí a meziroční pak na 1,1 % z 1,2 %. Obdobný vývoj byl patrný i v celé EU. Ačkoli doposud nemáme data o vývoji jednotlivých složek HDP, je velmi pravděpodobné, že tahounem růstu zůstává spotřeba domácností, která profituje z vyšších mezd a klesající nezaměstnanosti. Naopak horšící se indexy podnikatelské důvěry (Ifo, PMI) napovídají, že investiční aktivita firem slábne; nižší obchod kvůli rostoucímu protekcionismu nepřidá příliš ani evropským exportům. Volnější růst ekonomiky spolu s nízkou inflací tak posiluje očekávání, že ECB již v září dále uvolní svoji měnovou politiku.

Letošní tempo růstu ekonomiky eurozóny bude nižší oproti loňskému roku, nicméně se bude i nadále pohybovat v kladných hodnotách. Ačkoli firmy již začínají šetřit a zahraniční obchod pod vlivem eskalující obchodní války mezi USA a Čínou vážne, stále relativně silná spotřeba domácností drží ekonomiku nad vodou. **Míra nezaměstnanosti v eurozóně** se navzdory zpomalujícímu růstu ekonomiky v červnu **snížila na 11leté minimum** (7,5 %), z květnových 7,6 %. Nejnižší míra zůstává v ČR (1,9 %) a v Německu (3,1 %), nejvyšší naopak v Řecku (4/2019: 17,6 %) a Španělsku (14 %). Trvalým problémem je nezaměstnanost mladých, která se drží stále nad 15 %. Trh práce tradičně reaguje opožděně na vývoj HDP, proto můžeme očekávat, že současné zpomalení se na něm projeví nejdříve koncem tohoto roku. Prozatím však silný trh práce zvyšuje spotřebitelskou důvěru a spotřebitelskou poptávku.

Příznivě na spotřebu působí i velmi **umírněně inflační tlaky**. Podle předběžného odhadu klesla spotřebitelská inflace v eurozóně v červenci na 1,1 %, což je nejnižší úroveň za téměř rok a půl, z 1,3 % v červnu. Obdobně se vyvíjela i jádrová inflace. Zatímco ceny potravin, alkoholu a tabáku tlačí meziroční inflaci nahoru, ceny energií a služeb ji naopak oslabují.

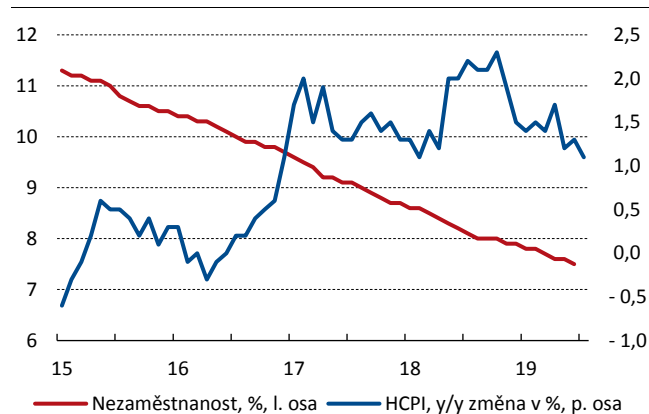
Slábnoucí ekonomika spolu s inflací pod inflačním cílem Evropské centrální banky posiluje očekávání, že se banka na svém zářijovém měnověpolitickém zasedání odhodlá dále **uvolnit měnovou politiku**. Možností, jak toho dosáhnout, je celá řada; nejvíce se diskutuje o dalším snížení diskontní sazby více do záporných hodnot (ze současných -0,4 %) a obnovení nákupu státních dluhopisů a ostatních aktiv. Otázkou však zůstává, zda pro takový krok bude mít ECB na trhu dostatek dluhopisů k nákupu. V praxi by to znamenalo, že dojde k posunu celé eurové výnosové křivky na nižší úroveň, což by mělo podpořit úvěrový boom a potažmo i celou ekonomiku.

Tempo růst HDP v eurozóně zpomaluje (S.A.)



Pramen: data Eurostat, graf MPO

Míra nezaměstnanosti i inflace v eurozóně klesá



Pramen: data Eurostat, graf MPO

## Z DOMOVA

### Česko kvůli kvalitě dálnic ztrácí miliardy korun ročně

Špatný stav silnic v ČR přináší ztráty v řádech několika miliard korun ročně v nevyrobené produkci a promarněném čase. Česká republika přitom v investicích do silniční sítě dlouhodobě zaostává za průměrem EU i V4. Kvalita silnic, která je v ČR šestá nejhorší v EU, má zároveň přímý vliv na vývoj HDP a nezaměstnanosti. Vyplývá to z analýzy Raiffeisenbank. V Česku bylo k 1. lednu 2019 celkem 1273 kilometrů dálnic. Česko je přitom vzhledem ke své geografické poloze na kvalitě dopravní sítě a její napojení na okolní země závislé. Index kvality silnic se v té době na sedmibodové škále v zemi posunul z 3,6 na 4,0. Například v sousedním Polsku se za stejné období index posunul z 2,6 na 4,1. Podle modelu Raiffeisenbank by přitom zlepšení o jeden bod v indexu vedlo ke zvýšení HDP na obyvatele o 5,7 procentního bodu.

Zdroj: ČTK

### Banky půjčily na bydlení o pětinu méně než loni, takové ochlazení ČNB nečekala

Trh s půjčkami na bydlení prochází v letošním roce výrazným ochlazením. Za prvních šest měsíců letošního roku půjčily banky lidem na bydlení o téměř 20 procent méně než loni za stejné období. Ukazují to statistiky ČNB, která na tuzemský bankovní trh dohlíží. Vedle hypoték čísla zohledňují například i úvěry ze stavebního spoření. Výpočet zahrnuje nově poskytnuté půjčky, včetně navýšení již dříve poskytnutých.

Zdroj: [www.ihned.cz](http://www.ihned.cz)

### Podmínky ve zpracovatelském sektoru jsou nejhorší od června 2009

Podmínky v českém zpracovatelském sektoru se v červenci opět výrazně zhoršily. Index PMI klesl na 43,1 bodu z červnových 45,9 bodu. To je nejnižší od června 2009. Hlavním důvodem poklesu indexu je výrazné snížení výroby. Tempo jejího poklesu bylo nejrychlejší od května 2009 a někteří účastníci průzkumu za tím vidí slábnoucí automobilový sektor. Do nálady průmyslníků se podle analytika Raiffeisenbank Luboše Růžičky negativně promítá zpomalení globální ekonomiky i rizika spojená s brexitem a protekcionismem. "Zatímco například sentiment průmyslových producentů v Polsku se drží v těsné blízkosti 50 bodů, naše PMI následuje vývoj v Německu a je taženo dolů," uvedl.

Zdroj: ČTK

### Japonští majitelé si stáhli téměř celý loňský zisk Plzeňského Prazdroje

Tuzemská pivovarnická jednička Plzeňský Prazdroj se japonským vlastníkům ze skupiny Asahi vyplácí. Za loňský rok získali dividendu ve výši 4,4 miliardy korun. To znamená téměř celý zisk Plzeňského Prazdroje, který v roce 2018

činil 4,5 miliardy korun. Dividendová politika se podle analytiků odvíjí především od vývojové fáze společnosti. "Firmy, které masivně investují a rozvíjejí svůj byznys, budou zisky zadržovat a reinvestovat. Pro společnost jako Plzeňský Prazdroj, které se nacházejí v odlišném cyklu, není výplatní poměr na úrovni téměř sta procent překvapivý," řekl analytik Saxo Bank Tomáš Daňhel. Výše dividendy, která téměř kopíruje výši zisku po zdanění, byla pro předního českého výrobce piva běžná i v předešlých letech.

Zdroj: [www.e15.cz](http://www.e15.cz)

## ZE ZAHRANIČÍ

### EMU: Ekonomický sentiment mírně nižší

Ekonomický sentiment eurozóny (Economic Sentiment Indicator) poklesl v červenci na úroveň 102,7, což představuje meziměsíční propad o 0,6 bodu. Ačkoliv výsledek lehce překonal očekávání trhu (ten počítal s indexem o desetinu nižším), jedná se i tak o nejslabší hodnotu od března roku 2016. Aktuální zhoršení má na svědomí především nižší důvěra v průmyslu, službách či maloobchodě. Naopak lepší situaci lze spatřit mezi spotřebiteli. Nejvýraznější pokles v ekonomickém sentimentu zaznamenalo Německo (-2,4), zatímco kladné hodnoty ohlásilo Nizozemí, Itálie a Španělsko. I když data poukazují na zhoršující se sentiment, očekáváme i nadále mírný růst ekonomiky eurozóny během následujících čtvrtletích.

Zdroj: [www.w4t.cz](http://www.w4t.cz)

### Lithiový průmysl roste rychleji než poptávka po elektromobilech

Lithiové doly rostou po celém světě v očekávání velké poptávky po elektromobilech. Zdroje kovu nezbytného pro výrobu baterií přibývají rychleji, než roste poptávka po autech na elektřinu. Po otevření šesti nových lithiových dolů v Austrálii cena kovu spadla o 30 %. Zároveň klesá poptávka po této surovině v Číně, která je největším hráčem na trhu s elektromobily, píše agentura Bloomberg. "Nejnovější údaje ukazují zpomalující pokles poptávky," napsali ve zprávě analytici z poradenské společnosti Macquarie Capital. Přestože je předpokládána silná dlouhodobá poptávka, někteří výrobci z krátkodobého hlediska snižují předpokládané zisky.

Zdroj: [www.e15.cz](http://www.e15.cz)

### Těžba OPECu se v červenci snížila

Těžba Organizace zemí vyvázejících ropu (OPEC) se v červenci snížila na nejnižší úroveň za osm let. Vedle poklesu produkce v Íránu a Venezuele v důsledku sankcí USA se o tento vývoj zasloužilo i další dobrovolné snížení těžby v Saúdské Arábii, která je největším vývozcem suroviny. Všech 14 členů kartelu těžilo 29,42 milionu barelů denně, o 280.000 barelů méně než v červnu a nejméně od roku 2011. Průzkum naznačuje, že Saúdská Arábie se drží svého

plánu dobrovolného omezování produkce víc, než požaduje dohoda o omezení dodávek OPEC a jejich spojenců. Cenu ropy sráží obavy ze zpomalování světové ekonomiky, a tak navzdory nižším dodávkám cena ropy klesla z dubnových 75 dolarů za barel na středečních 65 dolarů.

Zdroj: [www.lidovky.cz](http://www.lidovky.cz)

### Trump oznámil další protičínská cla

Americký prezident přes twitter oznámil, že od 1. září bude na dosud nezatížené dovozy z Číny do USA (v hodnotě kolem 300 miliard dolarů) uvaleno „malé“ clo 10 %. Trump tak učinil zřejmě v reakci na svůj dojem, že bilaterální jednání nejdu v posledních dnech tempem a směrem podle jeho představ. Trump ve svém tweetu výslovně uvedl, že clo bude uvaleno „během jednání“. To by naznačovalo, že tento krok chápe jen jako preventivní výchovný šťouhanec do soupeře, nikoli jako prásknutí dveřmi ukončující jednání a naděje na dohodu.

Skutečnost, že nové clo by mělo platit až od 1. září, dává docela slušnou naději, že ho Trump do té doby zase odvolá, protože jeho dojem z přístupu Číny se v mezidobí zase zlepšil. Prezidentovo oznámení okamžitě vyvolalo pokles hodnoty dolaru. Americké akcie, které během dne rostly, vzápětí po Trumpově tweetu zamířily prudce dolů. Krok šéfa Bílého domu kritizovaly americké obchodní řetězce, podle nichž porostou ceny zboží a sníží se spotřeba.

[www.csas.cz](http://www.csas.cz), [www.e15.cz](http://www.e15.cz)

### Británie dá další dvě miliardy liber na brexit bez dohody

O další 2,1 miliardy liber (59,3 miliardy Kč) zvýšila britská vláda objem finančních prostředků určených na přípravu na případný odchod Británie z Evropské unie bez dohody. Podle agentury Reuters vydá Londýn na brexit bez dohody celkem nejméně 6,3 miliardy liber (178 miliard Kč). Dodatečné více než dvě miliardy liber by se měly použít na zajištění hranic, vytvoření zásob léků a podporu firem. Část peněz poputuje také na logistiku - zajištění trajektové dopravy a skladovacích prostor. Zhruba 138 milionů liber (3,9 miliardy Kč) ministerstvo financí vyčlenilo na osvětovou kampaň, která by podle agentury Reuters mohla být jednou z největších v mírových dobách. Část této sumy poputuje také na konzulární pomoc Britům, kteří by se po brexitu bez dohody dostali do problémů v zahraničí.

Zdroj: [www.novinky.cz](http://www.novinky.cz)

### BoE dál snížila odhad růstu ekonomiky

Bank of England ve čtvrtek dál snížila odhad růstu britské ekonomiky. Důvodem je nejistota okolo protahovaného brexitu, hrozba odchodu z EU bez dohody, což by mohlo potopit libru, ale také obchodní válka mezi Čínou a USA. Banka uvedla, že letos očekává růst HDP jen ve výši 1,3 %, přičemž ještě v květnu predikovala

1,5 %. Příští rok by měl zůstat růst na stejné úrovni 1,3 %, přičemž v květnu jej odhadovala na 1,6 %. Tento revidovaný odhad platí v případě, že Británie opustí EU s dohodou. Výbor pro měnovou politiku banky varoval, že

je pravděpodobnost 1:3, že se na začátku příštího roku ekonomika propadne. Úrokové sazby ponechal ve stávající výši 0,75 %, růst inflace se čeká jen mírný, nezaměstnanost by

měla zůstat na 3,8 procenta. To vše v případě hladkého brexitu.

Zdroj: [www.novinky.cz](http://www.novinky.cz)

## ČNB podle očekávání ponechala úrokové sazby beze změny, Fed je snížil

Bankovní rada České národní banky (ČNB) na svém srpnovém zasedání jednomyslně rozhodla ponechat úrokové sazby beze změny. Základní úroková sazba tak zůstává na 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %. ČNB rovněž zlepšila odhad růstu české ekonomiky v letošním a příštím roce.

Podle guvernéra ČNB Jiřího Rusnoka by úrokové sazby mohly velmi pravděpodobně zůstat beze změny i v následujících čtvrtletích. Ve směru růstu sazeb působí inflační tlaky z domácího prostředí. Naopak šance na snížení zvyšuje riziko výraznějšího zpomalení růstu poptávky v zemích hlavních obchodních partnerů a nejistoty plynoucí z externího sektoru. Pravděpodobnost změny sazeb na obě strany je tak nadále vyrovnaná. Navzdory stabilitě sazeb ČNB by ale mohly pokračovat v mírném poklesu hypoteční sazby. Hypoteční sazby totiž reagují především na tržní úrokové sazby delších splatností, které díky nejistotě ohledně vývoje v zahraničí dále klesají a v posledních několika týdnech se dostaly na nejnižší hodnotu za poslední rok.

Centrální banka v nové prognóze zlepšila odhad růstu české ekonomiky v letošním roce na 2,6 % (z 2,5 %) a pro příští rok na 2,9 % (z 2,8 %). Banka rovněž očekává slabší kurz koruny a mírně vyšší inflaci. S prognózou je konzistentní nejprve mírný nárůst domácích tržních úrokových sazeb následovaný jejich poklesem v příštím roce. Pokles inflace bude podle guvernéra ČNB Jiřího Rusnoka v celém příštím roce brzdit zvýšení daní. Ministerstvo financí totiž chystá navýšení spotřebních daní na alkohol nebo cigarety.

Ve středu MF rovněž zveřejnilo svoji novou prognózu, která je však nepatrně pesimističtější než predikce ČNB. Zatímco MF zlepšilo odhad růstu ekonomiky v letošním roce na 2,5 % (z 2,4 %). Naopak pro příští rok úřad odhad růstu zhoršil na 2,3 % (z 2,4 %).

Porovnání současné a minulé predikce ČNB a MF

	2019		2020	
	ČNB	MF	ČNB	MF
HDP (meziroční změny v %)	2,6 (2,5)	2,5 (2,4)	2,9 (2,8)	2,3 (2,4)
3M PRIBOR (v %)	2,2 (2,3)	2,2 (2,1)	2,0 (2,2)	2,3 (2,3)
Inflace* (v %)	2,2 (2,0)	2,5 (2,3)	2,1 (2,0)	2,2 (1,6)
Míra nezaměstnanosti (v %)		2,2 (2,2)		2,3 (2,2)

Pramen: ČNB, MF

Pozn.: V závorce jsou uvedeny hodnoty z minulé predikce.

\* V případě ČNB se jedná o predikci na 3. a 4. čtvrtletí 2020 (horizont měnové politiky).

Na rozdíl od ČNB a ECB, která zasedala minulý týden, přistoupil měnový výbor centrální banky USA (Fed) ve středu, v souladu s očekáváním, ke snížení základní úrokové sazby o čtvrt procentního bodu do rozpětí 2,00 až 2,25 %. Jedná se o první snížení úroků od prosince 2008. Fed v prohlášení uvedl, že k rozhodnutí ho přiměly obavy o vývoj globální ekonomiky a mírná inflace v USA. Naznačil rovněž, že je připraven náklady na úvěry dále snížit, pokud to bude nutné. Šéf Fedu Jerome Powell pak na tiskové konferenci prohlásil, že snížení je pouze úpravou měnové politiky v polovině cyklu, není tak začátkem cyklu snižování úroků. Fed rovněž od začátku srpna zastavil prodej dluhopisů ve svém držení, tedy o dva měsíce dříve, než původně plánoval. Rozhodnutí podporuje jeho snahu o plošné uvolnění měnové politiky.

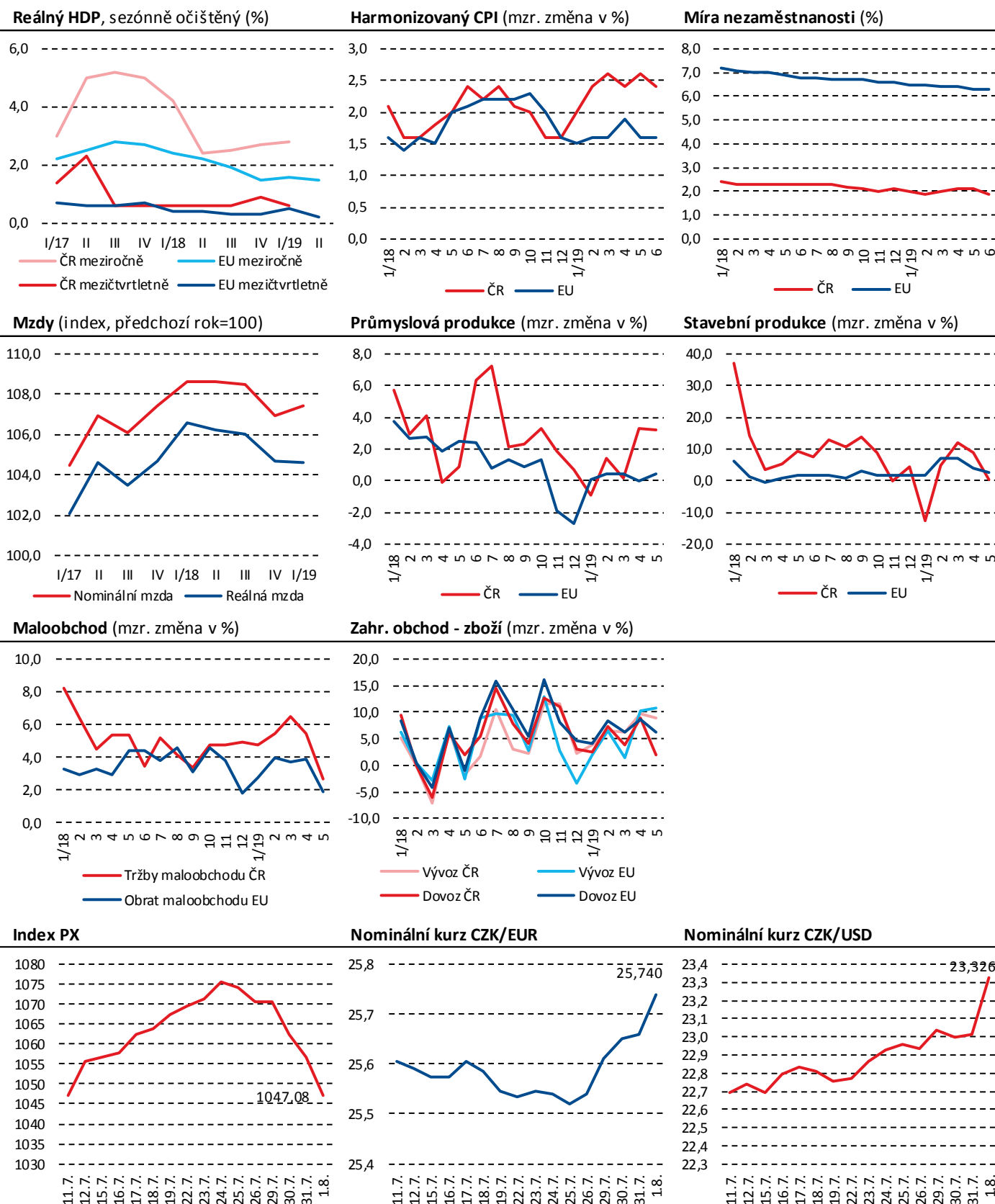
Zdroj: MPO, ČNB, Fed, MF, ČTK

## UDÁLOSTI V OBDOBÍ od 5. do 9. srpna 2019

PONDĚLÍ	ČSÚ: Zaměstnanost a nezaměstnanost podle výsledků VŠPS - 2. čtvrtletí 2019
ÚTERÝ	ČSÚ: Průmysl - červen 2019 ČSÚ: Stavebnictví - červen 2019 ČSÚ: Zahraniční obchod - červen 2019 EUROSTAT: Importní ceny v průmyslu – červen 2019
STŘEDA	ČSÚ: Maloobchod - červen 2019
ČTVRTEK	ČSÚ: Služby - 2. čtvrtletí 2019 ČSÚ: Cestovní ruch - 2. čtvrtletí 2019
PÁTEK	

Informační zdroje Týdeníku: ČSÚ, ČNB, E15, Světová banka, Hospodářské noviny, internet, podniky a podnikové svazy.

## Makroekonomická situace v ČR a EU28



Zdroje: Eurostat, ČSÚ, BCPP, ČNB, grafy MPO