

| Rychlý komentář |

## EcoAlert

Pokračující dividendová sezóna stojí za deficitem běžného účtu



**David Kocourek**  
(420) 222 008 569  
david\_kocourek@kb.cz

## Platební bilance – červenec 2017

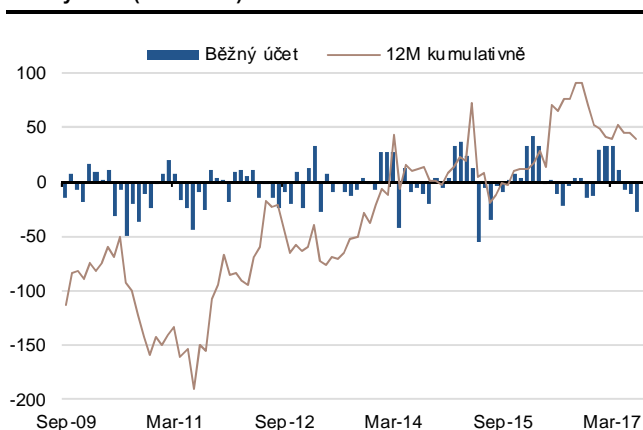
	Běžný účet	Finanční účet	FDI
Skutečnost:	-27,4 mld. CZK	-22,5 mld. CZK	-23,0 mld. CZK
Předpověď KB:	-15,5 mld. CZK	n.a.	n.a.
Předpověď trhu:	-19,0 mld. CZK	n.a.	n.a.

Zdroj: ČNB, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Běžný účet v červenci zopakoval negativní saldo, které tentokrát dosáhlo 27,4 mld. CZK. Pokračoval totiž odliv dividend z ekonomiky zahraničním vlastníkům českých firem (38,2 mld. CZK). Tento zápor je však zmírněn kladnou bilancí obchodu, která zaznamenala slušný přebytek ve výši 12,9 mld. CZK.**

**Běžný účet v červenci prohloubil své negativní saldo, když schodek dosáhl 27,4 mld. CZK.** Za negativní bilanci stojí pokračování dividendové sezóny ve výši 38,2 mld. CZK, který drží bilanci prvotních důchodů v hlubokém deficitu 35,7 mld. CZK. Obchodní bilance skončila v přebytku pouze 12,9 mld. CZK., jehož výše (při poklesu exportů i importů) byla ovlivněna čerpáním celozávodních dovolených ve velká částí zpracovatelského průmyslu. V rámci běžného účtu bylo převedeno 0,1 mld. CZK z rozpočtu EU do ČR. Kapitálový účet pak v souhrnu zaznamenal čistý přesun prostředků EU za 6,7 mld. CZK. Kumulativní bilance běžného účtu za posledních dvanáct měsíců signalizuje i nadále velmi dobrou vnější pozici české ekonomiky, když se přebytek pohybuje na úrovni kolem 45 mld. CZK.

## Běžný účet (mld. CZK)



Zdroj: ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Platební bilance po složkách (mld. CZK)

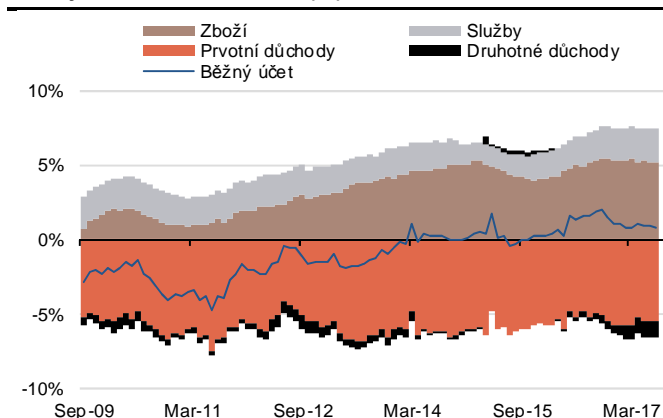
	Jul.17	Jul.16	VIII.16-VII.17	VIII.15-VII.16
<b>Běžný účet</b>	<b>-27.4</b>	<b>-22.2</b>	<b>39.2</b>	<b>77.3</b>
Bilance zboží	4.5	6.1	249.3	229.0
Bilance služeb	8.4	8.7	108.4	92.0
Prvotní důchody	-35.7	-31.9	-266.0	-225.7
Druhotné důchody	-4.6	-5.1	-52.5	-18.0
<b>Kapitálový účet</b>	<b>6.7</b>	<b>10.8</b>	<b>18.0</b>	<b>69.5</b>
<b>Finanční účet</b>	<b>-22.5</b>	<b>2.8</b>	<b>107.9</b>	<b>154.8</b>
Přímé investice	-23.0	-29.3	-151.9	-54.2
Portfoliové investice	198.1	121.4	-387.8	-191.1
Finanční deriváty	-3.0	1.4	-919.0	-67.6
Ostatní investice	-202.2	-117.4	-49.4	15.2
Rezervní aktiva	7.6	26.7	1566.6	467.7
Chyby a opomenutí	-1.8	14.2	50.7	8.0

Zdroj: ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční účet v červenci vykázal příliv kapitálu ve výši 22,5 mld. CZK. Přímé zahraniční investice z toho činily 23 mld. CZK., z toho 8,9 mld. CZK byl reinvestovaný zisk. V kumulativním souhrnu za posledních dvanáct měsíců dále pokračuje snižování přílivu

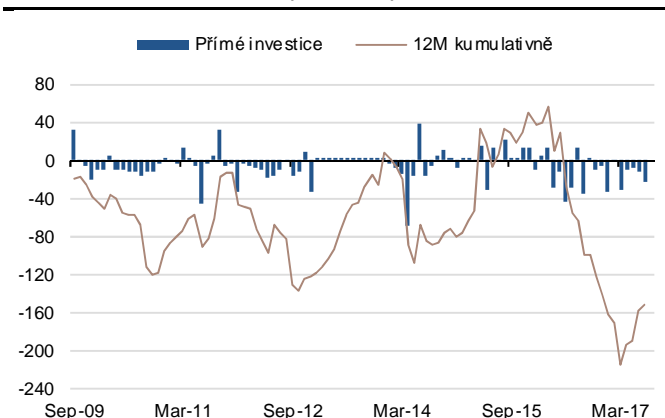
zahraničních investic. Ten sílil hlavně během prvního čtvrtletí, ale od té doby vykazuje již slabší hodnoty. Z kumulativního počtu navíc vypadávají silné měsíce loňského léta.

Složky běžného účtu k HDP (%)



Zdroj: ČNB, ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Přímé zahraniční investice (mld. CZK)



Zdroj: ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Aktivní obchodní bilance by měla i nadále růst. Dobrá ekonomická situace Německa i celé eurozóny bude stimulovat poptávku po českých vývozech. Ty si budou i do budoucna udržovat solidní tempo růstu. Zvýšená investiční aktivita podporující dovoz pak za této situace čisté vývozy o mnoho nesníží. Saldo běžného účtu by tedy za celý letošní rok mělo dosáhnout přebytku 43,4 mld. CZK. **Letošní posunutá dividendová sezóna pokračovala v srpnu a pravděpodobně ještě i v září. To vytváří tlak na znehodnocování koruny, který je ale kompenzován tlakem na silnější kurz plynoucí z přebytku obchodní bilance a pravděpodobně stálého zájmu investorů spekulujících na další posílení české měny. Rovnováha těchto sil tak v současné době udržuje kurz koruny kolem 26,09 CZK/EUR.**

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

## Ekonomové



Viktor Zeisel  
(420) 222 008 523  
viktor\_zeisel@kb.cz

## Akčioví analytici



Miroslav Frayer  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz



Marek Dřimal  
(420) 222 008 598  
marek\_dřimal@kb.cz



David Kocourek  
(420) 222 008 569  
david\_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



Richard Miřátský  
(420) 222 008 560  
richard\_miřatsky@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janacki  
(48) 225 284 162  
jaroslaw.janacki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Yury Tulinov, CFA  
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)  
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG

Florian Libocor  
(40) 213 016 869  
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara  
(40) 213 014 370  
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom

Ioan Mincu  
(40) 213 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akčioví analytik



Laura Simion, CFA  
(40) 213 014 370  
laura.simon@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen  
(44) 20 7676 7813  
michala.marcussen@sgcib.com

## Eurozóna



Anatoli Annenkov  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com

## Severní Amerika



Stephen Gallagher  
(212) 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com

## Asie a Pacifik



Klaus Baader  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com

## Čína



Wei Yao  
(852) 2166 5437  
wei.yao@sgcib.com



Michel Martinez  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif  
(1) 212 278 48 29  
omair.sharif@sgcib.com



Takuji Aida  
(81) 3 5549 5187  
takuji.aida@sgcib.com



Suktae Oh  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@sgcib.com



Yvan Mamalet  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com



Dev Ashish  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira  
(81) 3 5549 5190  
kiyoko.katahira@sgcib.com



Kunal Kumar Kundu  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.cz



Velká Británie  
Brian Hilliard  
(44) 20 7676 7165  
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla  
(91) 80 6731 4432  
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto  
(81) 3 6777 8064  
arata.oto@sgcib.com



Indie  
Vaibhav Tandon  
(91) 80 6731 9449  
vaibhav.tandon@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden  
(33) 1 42 13 78 46  
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com

## Fixed Income



Bruno Braizinha  
(1) 212 278 5296  
bruno.braizinha@sgcib.com

## Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



Ciaran O'Hagan  
(33) 1 42 13 58 60  
ciaran.ohagan@sgcib.com

## Vedoucí strategie sazeb pro USA



Subadra Rajappa  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau  
(33) 1 42 13 72 52  
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Jason Simpson  
(44) 20 7676 7580  
jason.simpson@sgcib.com



Cristina Costa  
(33) 1 58 98 51 71  
cristina.costa@sgcib.com



Úrokové deriváty  
Adam Kurpiel  
(33) 1 42 13 63 42  
adam.kurpiel@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin  
(44) 20 7676 7770  
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Jorge Garayo  
(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com

## Měnové kurzy



Kit Juckes  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty  
Olivier Korber  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com



Alvin T. Tan  
(44) 20 7676 7971  
alvin-t.tan@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw  
(65) 6326 7890  
jason.daw@sgcib.com



Amit Agrawal  
(91) 80 6758 4096  
amit.agrawal@sgcib.com



Régis Chatellier  
(44) 20 7676 7354  
regis.chatellier@sgcib.com



Phoenix Kalen  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštívte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>