



- **Česká republika**  
Inflace kulminuje 2
- **Česká republika**  
Míra nezaměstnanosti na nových historických minimech 3
- Přehled trhů 4
- Mapy 6
- KLÍČOVÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI 7
- KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ 8
- VÝHLED V ČÍSLECH 9
- VÝHLED V GRAFECH 10

## Maďarská inflace klesla

### Maďarsko: Inflace



Zdroj: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Maďarský index spotřebitelských cen klesl z 2,5 % meziročně v září na 2,2 % v říjnu, mírně pod tržním očekáváním 2,3 % meziročně.

Při pohledu do budoucna může inflace zůstat v rozmezí 2 % meziročně a 2,5 % meziročně do dubna 2018, což může být následováno určitým zrychlením téměř 3 % na konci 2. čtvrtletí 2018 a nad 3 % meziročně ve 4. čtvrtletí.

# Inflace kulminuje

Petr Dufek

**Za zvýšením inflace v posledním měsíci můžeme opět hledat potraviny.**

V říjnu spotřebitelské ceny rostly o 0,5 % v důsledku dalšího zvýšení cen potravin. V tomto měsíci doznívala máslová horečka, a jak uvádí statistický úřad, přidalo se k ní i zdražení čerstvé zeleniny.

Meziroční inflace se aktuálně vyšplhala na nejvyšší úroveň za posledních pět let. Naplňuje se tak prognóza ČNB předpokládající meziroční inflaci v říjnu na úrovni 2,8 %. I v tomto případě platí, že inflaci v ČR vytvářejí především zdražující potraviny. Za poslední rok si za ně připlácíme v průměru skoro o osm procent a podílejí se na inflaci v podstatě z poloviny.

Druhým nejvýznamnějším proinflačním faktorem jsou rostoucí náklady na bydlení. Realitní boom se nejenom přímo odráží v rekordním růstu cen nových i starých bytů, ale s odstupem času zvyšuje i tržní nájemné. K tomu se začíná postupně přidávat i dražší elektrická energie, kterou rychlejší nárůst navíc ještě teprve čeká. Skončila rovněž doba levných pohonných hmot, a tak poslední tři měsíce přichází inflace i od nich.

**Inflace právě kulminuje a v dalších měsících začne postupně klesat.**

Podle našeho názoru inflace právě kulminuje a v dalších měsících začne postupně klesat. V závěru roku se sníží nejspíše na 2,5 % a bude se tak stále nacházet nad úrovní cíle ČNB. Ke dvěma procentům se inflace vrátí nejspíše až v závěru příštího roku.

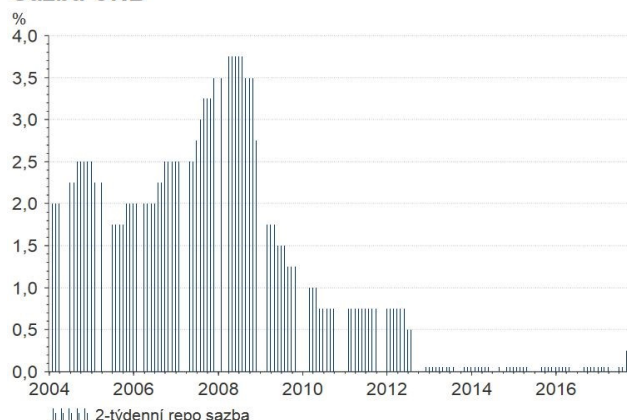
Pro centrální banku znamená aktuální inflace první úspěšný test její nejnovější prognózy. Další zvýšení úrokových sazeb není daleko, nicméně o tom, jestli se tak stane v prosinci, rozhodne síla koruny a především pak první odhad růstu HDP a mezd za třetí čtvrtletí. Prozatím to ovšem vypadá tak, že ČNB až tak pospíchat nemusí a další krok si může nechat na únorové zasedání. Zvláště když ECB rozhodně od její extrémně uvolněné politiky jak se zdá nic neodradí.

**Struktura meziroční inflace**

(vliv jednotlivých složek koše)



**Sazba ČNB**



## Míra nezaměstnanosti na nových historických minimech

Jan Bureš

**Nezaměstnanost spadla v říjnu na historická minima.**

Nezaměstnanost spadla v říjnu na historická minima i podle metodiky MPSV, a to na 3,6 %. Doposud jsme měli nezaměstnanost na historických minimech „pouze“ podle výběrových šetření mezi domácnostmi. Teď je nejnižší v historii také nezaměstnanost registrovaná na úřadech práce. Počet nezaměstnaných na úřadech práce dál padá (lehce přes 270 tisíc) a naopak přibývá volných pracovních míst, které firmy nedokáží zaplnit. Je jich už téměř 210 tisíc. Pokud to tak půjde dál, můžeme mít na úřadech práce v příštím roce stejně nezaměstnaných jako volných pracovních míst...

**Citlivostní scénář počítá s růstem mezd nad 8 % příští rok.**

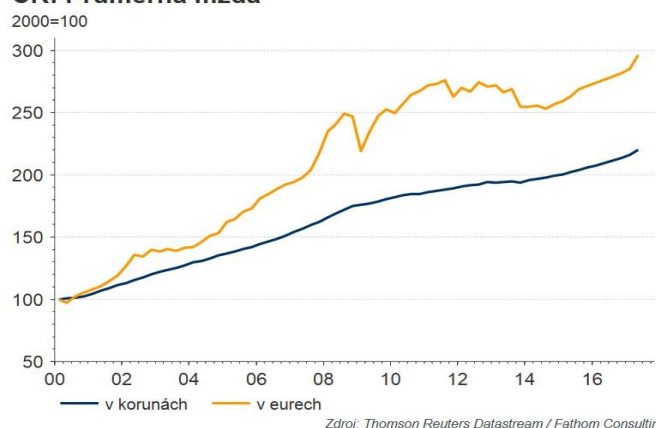
To by byl signál pro další zrychlení mezd. Z posledního zasedání ČNB přitom jasně vyplynulo, že centrální bankéři neberou přehřívající pracovní trh na lehkou váhu. Citlivostní scénář, který počítal s růstem mezd nad 8 % pro většinu příštího roku, implikoval výrazně rychlejší růst sazeb než listopadová prognóza (zhruba ke 2 % již na konci příštího roku).

A nebylo by se po pravdě příliš čemu divit. Česká ekonomika podle všech indicií ve třetím kvartále dál šlape na plyn, a to při rekordně nízké nezaměstnanosti a rekordních cenách nemovitostí. Míra nezaměstnanosti je nejnižší v celé EU a stejně tak je v rámci EU i nejvyšší růst cen nemovitostí. Jediný důvod, proč oddalovat vyšší sazby, je v tuto chvíli ECB...

**ČR: Míra nezaměstnanosti**



**ČR: Průměrná mzda**



# Přehled trhů

**EUR/CZK** SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



**USD/CZK** SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



**EUR/HUF** SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



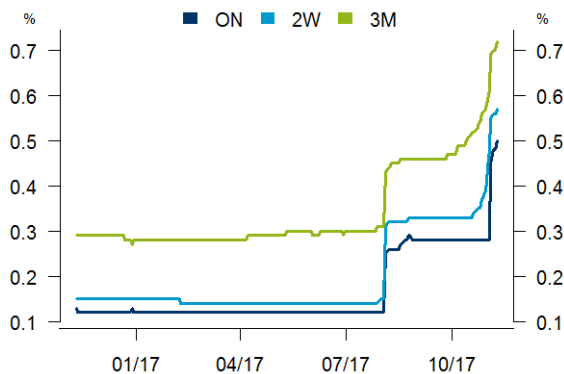
**EUR/PLN** SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



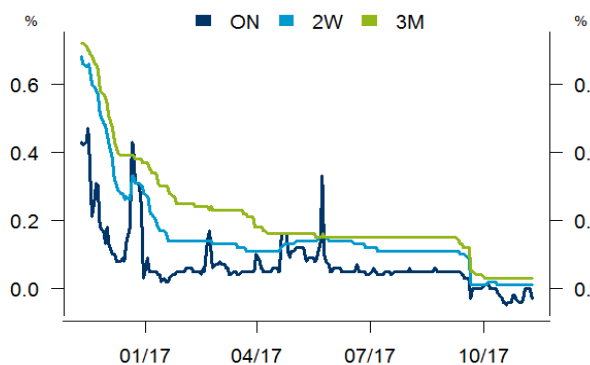
**EUR/USD** SPOT, ROČNÍ VÝVOJ



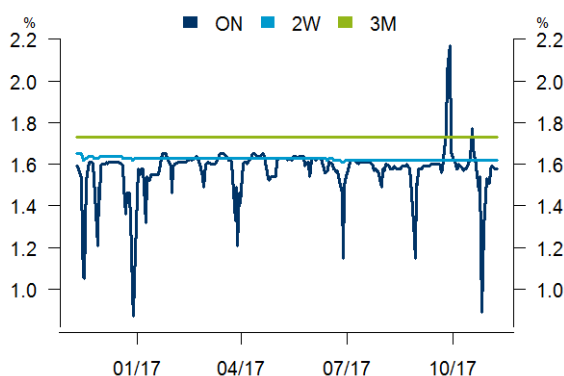
**PRIBOR** %, ROČNÍ VÝVOJ



**BUBOR** %, ROČNÍ VÝVOJ

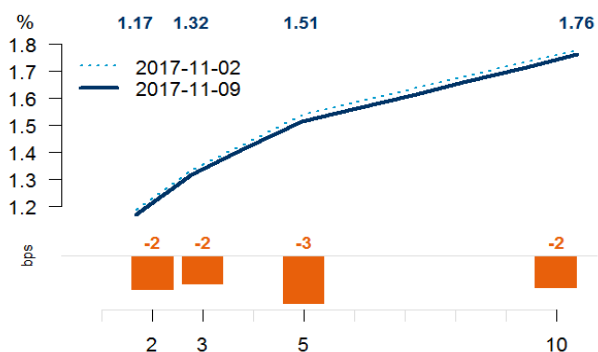


**WIBOR** %, ROČNÍ VÝVOJ

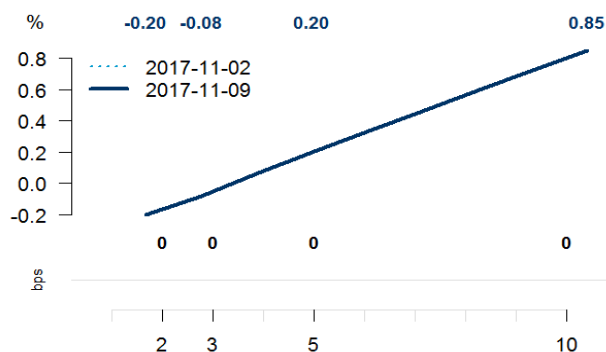


Zdroj: Macrobond, ČSOB

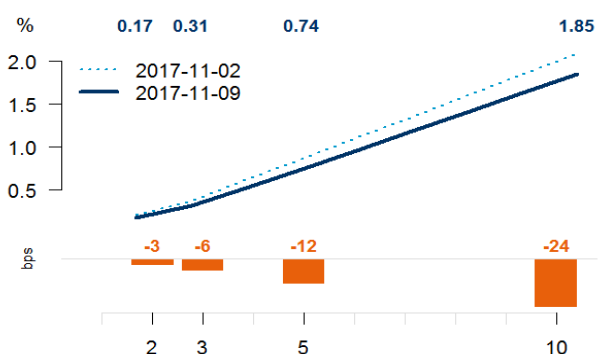
**CZK IRS** SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



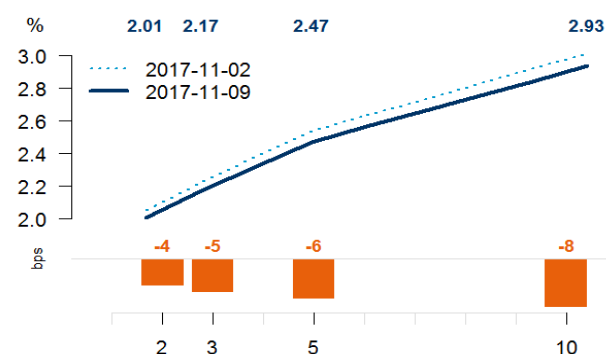
**EUR IRS** SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



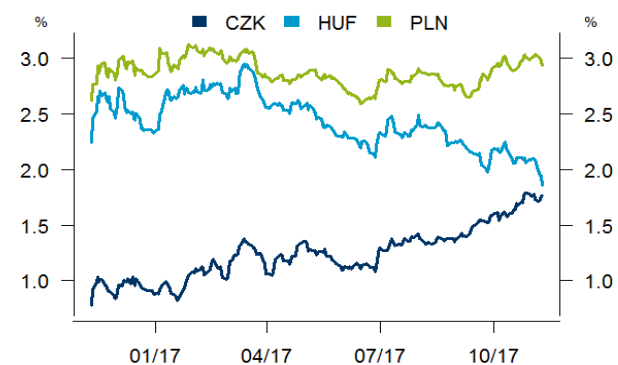
**HUF IRS** SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



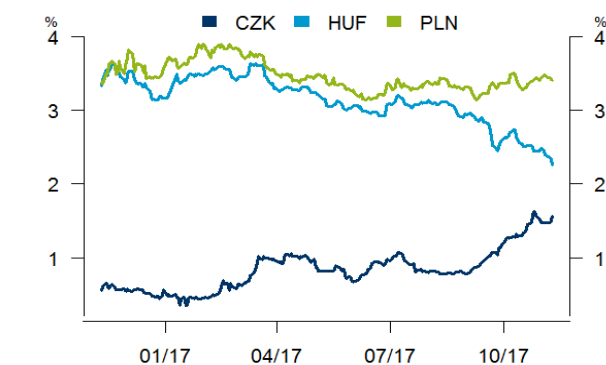
**PLN IRS** SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



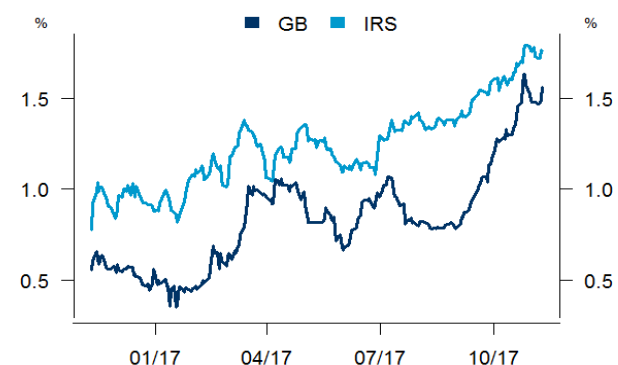
**10Y IRS** %, ROČNÍ VÝVOJ



**10Y VLÁDNÍ DLUHOPISY** %, ROČNÍ VÝVOJ



**CZ 10Y VL.DLUH vs IRS** %, ROČNÍ VÝVOJ

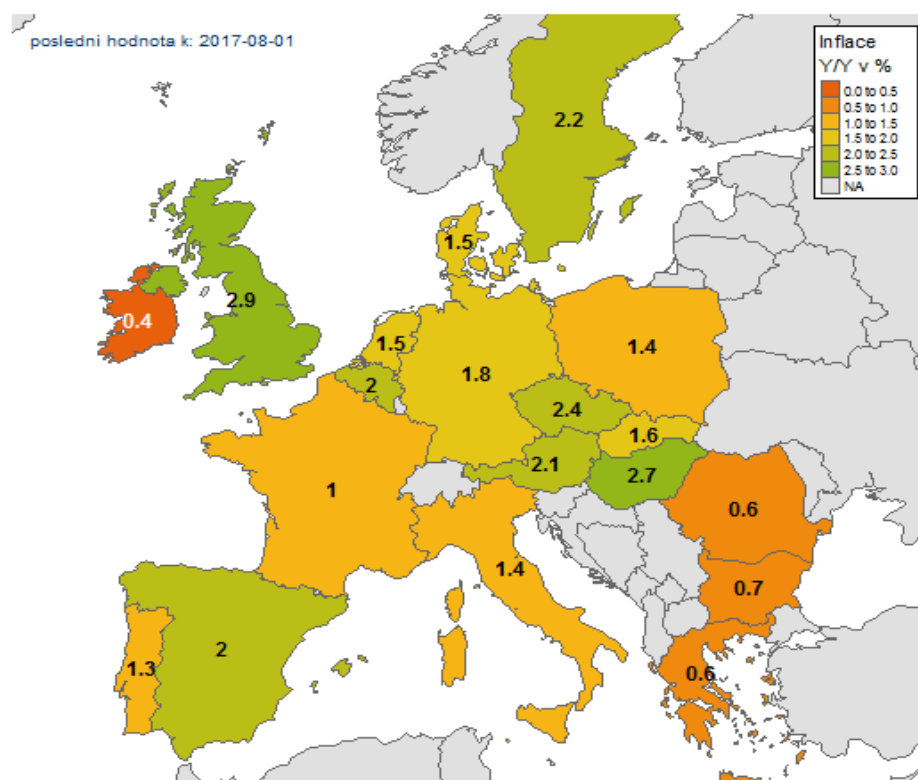


**ROPA BRENT** USD/BAREL, ROČNÍ VÝVOJ



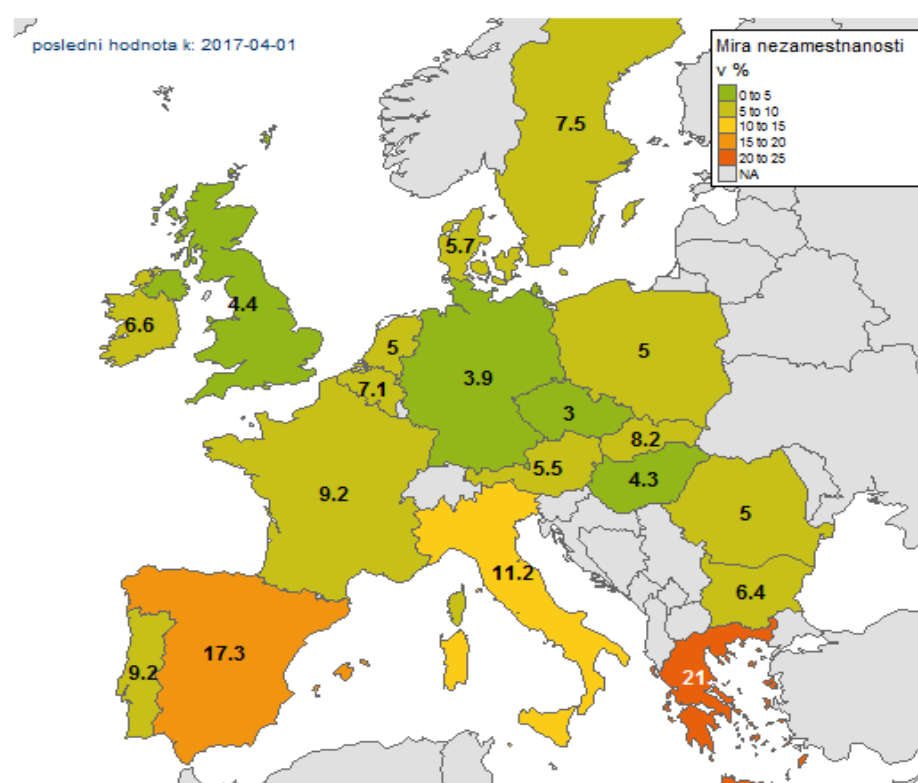
# EVROPSKÁ INFLACE

HICP, MEZIROČNĚ, %



# MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI

ILO/EUROSTAT, %



Zdroj: Macrobond, ČSOB

## KLÍČOVÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

ČR: HDP

14.11, 09:00

%

3Q/2017 \*A

	m/m	y/y	
odhad		4.9	HDP v Česku ve třetím kvartále podle našeho odhadu dál zrychlilo, a to přesto, že průmysl sundal nohu z plynu. Těžiště růstu by mělo být ve spotřebě domácností – třetí kvartál se dál nesl ve znamení dobrého výkonu trhu práce. Pokud by HDP nakonec překvapil růstem nad 5 %, mohl by to být argument zvyšovat sazby rychleji, než naznačuje poslední prognóza ČNB.
konsensus	0.3	4.8	
předchozí	2.5	4.7	

## KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	DATUM	ČAS	UDÁLOST	OBDOBÍ	KONSENSUS		PŘEDCHOZÍ		
					m/m	y/y	m/m	y/y	
ČR	11/13/2017	10:00	Běžný účet	mld. CZK	9/1/2017	2.3		-8.1	
Polsko	11/13/2017	14:00	Běžný účet	mil. EUR	9/1/2017	-350.0		-100.0	
Polsko	11/13/2017	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	9/1/2017	339.0		298.0	
Polsko	11/13/2017	14:00	Inflace	%	10/2017 *F			0.5	2.1
USA	11/13/2017	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	10/1/2017	-50.0		8.0	
Německo	11/14/2017	8:00	HDP	%	3Q/2017 *P	0.6	2.3	0.6	2.1
Německo	11/14/2017	8:00	Inflace	%	10/2017 *F	0.0	1.6	0.0	1.6
Německo	11/14/2017	8:00	Harmonizovaná inflace	%	11/2017 *F	-0.1	1.5	-0.1	1.5
ČR	11/14/2017	9:00	HDP	%	3Q/2017 *A	0.3	4.8	2.5	4.7
Maďarsko	11/14/2017	9:00	HDP	%	3Q/2017 *P	0.7	3.7	0.9	3.2
Polsko	11/14/2017	10:00	HDP	%	3Q/2017 *P	0.8	4.5	1.1	3.9
EMU	11/14/2017	11:00	Průmyslová výroba	%	9/1/2017	-0.6	3.3	1.4	3.8
Německo	11/14/2017	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		11/1/2017	88.0		87.0	
Německo	11/14/2017	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		11/1/2017	18.1		17.6	
EMU	11/14/2017	11:00	HDP	%	3Q/2017 *P	0.6	2.5	0.6	2.5
Polsko	11/14/2017	14:00	Jádrová inflace	%	10/1/2017	0.4	0.9	0.1	1.0
USA	11/14/2017	14:30	Výrobní ceny	%	10/1/2017	0.1	2.5	0.4	2.6
USA	11/14/2017	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	10/1/2017	0.2	2.3	0.4	2.2
Francie	11/15/2017	8:45	Harmonizovaná inflace	%	10/2017 *F			0.1	1.2
Francie	11/15/2017	8:45	Inflace	%	10/2017 *F			0.1	1.1
EMU	11/15/2017	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	9/1/2017			16.1	
USA	11/15/2017	14:30	Inflace	%	10/1/2017	0.1	2.0	0.5	2.2
USA	11/15/2017	14:30	Jádrová inflace	%	10/1/2017	0.2	1.7	0.1	1.7
USA	11/15/2017	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		11/1/2017	24.9		30.2	
USA	11/15/2017	14:30	Maloobchodní tržby	%	10/1/2017	0.1		1.0	
USA	11/15/2017	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. materiálů	%	10/1/2017	0.3		0.4	
USA	11/15/2017	16:00	Podnikatelské zásoby	%	9/1/2017	0.0		0.7	
ČR	11/16/2017	9:00	Výrobní ceny	%	10/1/2017	0.3	1.4	0.4	1.7
EMU	11/16/2017	11:00	Inflace	%	10/2017 *F	0.1	1.4	0.4	1.5
EMU	11/16/2017	11:00	Jádrová inflace	%	10/2017 *F		0.9		0.9
USA	11/16/2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/1/2017			239.0	
USA	11/16/2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/1/2017			1901.0	
USA	11/16/2017	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		11/1/2017	24.0		27.9	
USA	11/16/2017	14:30	Index dovozních cen	%	10/1/2017	0.4		0.7	2.7
USA	11/16/2017	15:15	Průmyslová výroba	%	10/1/2017	0.4		0.3	
USA	11/16/2017	15:15	Využití kapacit	%	10/1/2017	76.2		76.0	
USA	11/16/2017	16:00	Index stavitelů rodinných domů		11/1/2017	68.0		68.0	
EMU	11/17/2017	10:00	Běžný účet	mld. EUR	9/1/2017			29.6	
Polsko	11/17/2017	14:00	Mzdy	%	10/1/2017	1.3	6.5	-0.4	6.0
USA	11/17/2017	14:30	Zahájení staveb nových domů		10/1/2017	1188.0		1127.0	
USA	11/17/2017	14:30	Udělená stavební povolení		10/1/2017	1242.0		1215.0	

Zdroj: Macrobond, Bloomberg, Reuters, ČSOB



## VÝHLED V ČÍSLECH

ČR		2016	2017	2018
HDP	meziročně, %	2.5	<b>4.3</b>	<b>3.0</b>
inflace	meziročně, %	0.7	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>
míra nezaměstnanosti	%	5.2	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>
běžný účet	% HDP	1.1	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>
sazba centrální banky	%, konec období	0.05	<b>0.50</b>	<b>1.00</b>
10letý vládní dluhopis	%, konec období	0.56	<b>1.35</b>	<b>1.80</b>
EUR/CZK	konec období	27.02	<b>25.70</b>	<b>25.40</b>

### MAĎARSKO

HDP	meziročně, %	1.6	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>
inflace	meziročně, %	1.8	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>
míra nezaměstnanosti	%	4.4	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>
běžný účet	% HDP	6.2	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>
sazba centrální banky	%, konec období	0.90	<b>0.90</b>	<b>0.90</b>
10letý vládní dluhopis	%, konec období	3.16	<b>3.20</b>	<b>4.30</b>
EUR/HUF	konec období	309.8	<b>315.0</b>	<b>310.0</b>

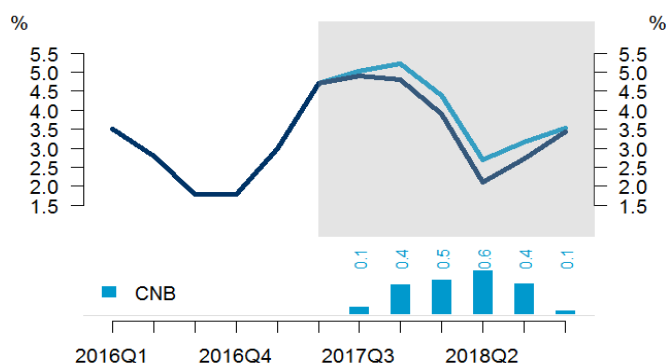
### POLSKO

HDP	meziročně, %	2.7	<b>4.1</b>	<b>3.0</b>
inflace	meziročně, %	-0.6	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>
míra nezaměstnanosti	%	8.2	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>
běžný účet	% HDP	-0.3	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>
sazba centrální banky	%, konec období	1.50	<b>1.50</b>	<b>2.00</b>
10letý vládní dluhopis	%, konec období	3.57	<b>3.40</b>	<b>3.75</b>
EUR/PLN	konec období	4.41	<b>4.30</b>	<b>4.20</b>

## VÝHLED V GRAFECH

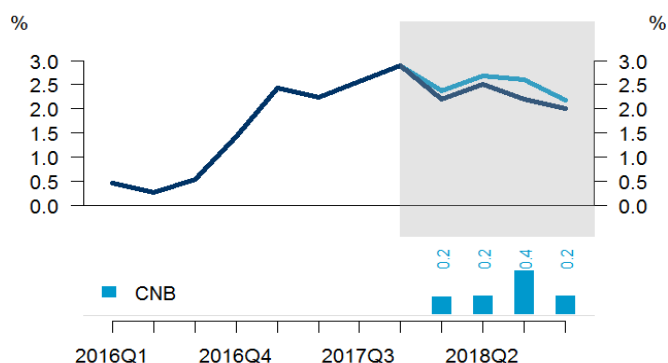
### CZ: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



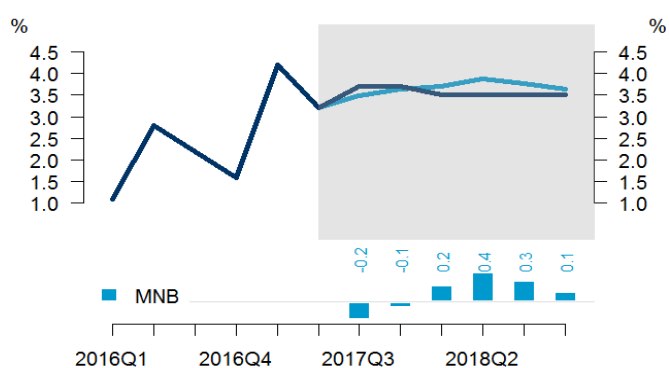
### CZ: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



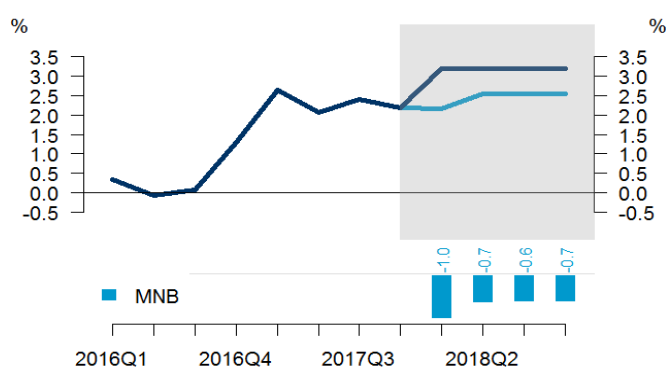
### HU: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



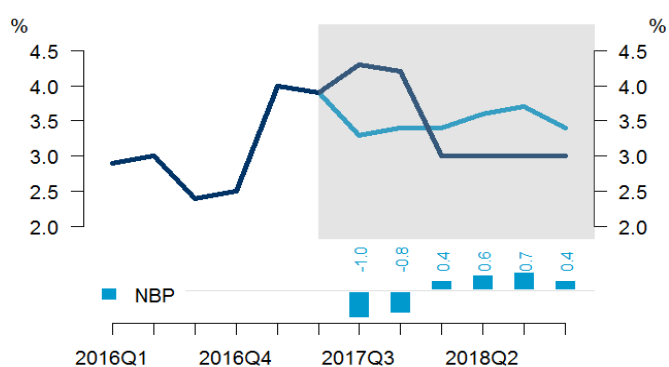
### HU: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



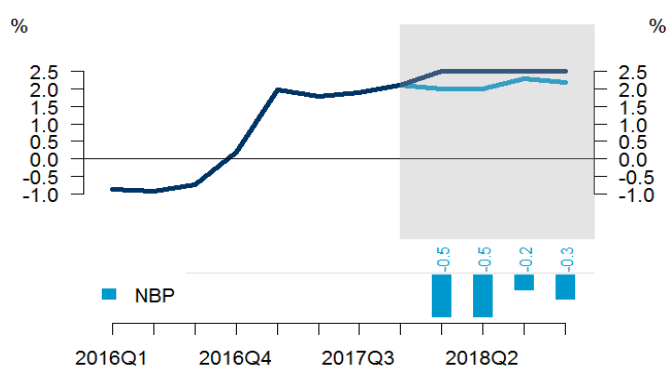
### PL: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



### PL: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



Zdroj: Macrobond, 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.