



● Česká republika

ČNB – vše při starém

2

Rekordy českého trhu práce

3

● Výhled na týden

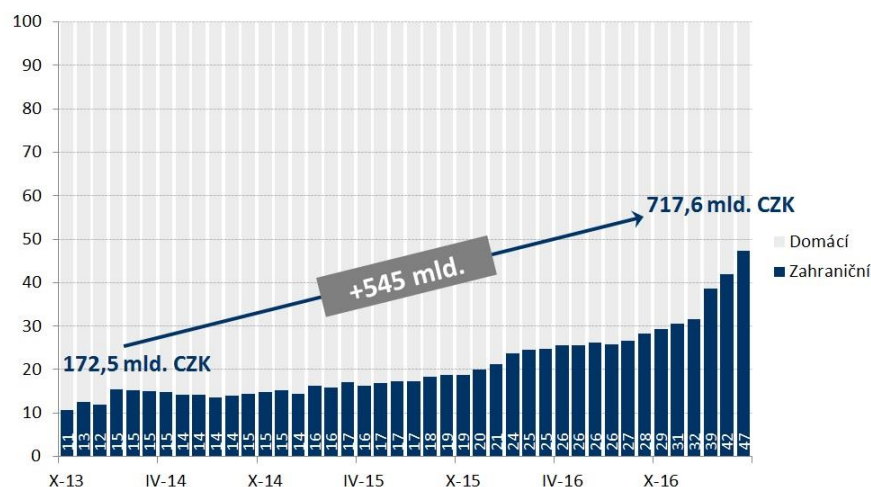
Český průmysl je ve výborné kondici

6

České dluhopisové rekordy

Držitelé korunových státních dluhopisů

(%; Zdroj: MFČR)



Konec intervenčního kurzového režimu v posledních měsících přilákal rekordní objem zahraničního kapitálu, který z větší části zamířil na peněžní trh, z části na trh dluhopisový. Pro investory státní dluhopisy znamenaly příležitost, jak uložit volné koruny, i když museli počítat s výrazným růstem těchto instrumentů.

Aktivita zahraničních hráčů na bondovém trhu rozhodně nebyla nijak zanedbatelná, protože na konci března již vlastnili přes 47 % korunových státních dluhopisů, což mimochodem znamená nárůst o 545 mld. ve srovnání s dobou těsně před zahájením intervencí. Zatímco nerezidenti dluhopisy nakupovali, tuzemské banky se jich zbavovaly.

ČNB – vše při starém

Petr Dufek

Proinflační rizika prognózy nejsou důvodem k akutnímu zásahu.

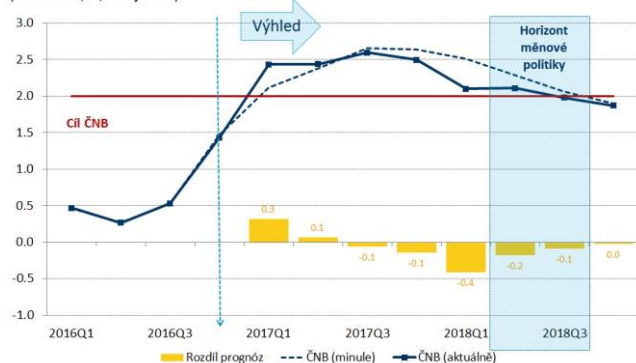
Bankovní rada na dnešním měnově politickém zasedání ponechala úrokové sazby na stávající úrovni. Nová prognóza se od té minulé nijak výrazně neliší. I nadále ČNB předpokládá, že se jí bude dařit plnit inflační cíl letos i v příštím roce. Teprve až v závěru roku 2018 by se inflace mohla dostat, i když jen velmi mírně, pod dvouprocentního úroveň. Ve srovnání s minulou prognózou je ta nová o něco málo níže, nicméně změny jsou spíše kosmetické. Podobně lze hovořit i o měnově politické inflaci a výhledu HDP. Podstatné je, že bankovní rada považuje rizika prognózy za proinflační. Nejistotou prognózy je podle ČNB kurz, respektive jeho možná rozkolísanost oběma směry.

ČNB se chce vrátit k normálu měnově politického nastavení.

Zásadní změnu nedoznal ani výhled úrokových sazeb a ČNB i nadále předpokládá, že tříměsíční PRIBOR začne rychle růst už ve třetím čtvrtletí letošního roku. Pokud by se měla prognóza naplnit, musela by ČNB v letošním roce minimálně jednou zvýšit svoje sazby alespoň o 20 bodů a současně přesvědčit trhy, že další dva kroky budou dále následovat už v roce 2018. Tento scénář však i nadále považujeme za méně pravděpodobný; připadal by v úvahu pouze v případě výraznějšího oslabení koruny, které by vychýlilo inflaci daleko od cíle.

Návrat k normálu, o němž hovořil guvernér, bude s ohledem na politiku ECB trvat o něco déle, než naznačuje prognóza. Nakonec výhledy ČNB poslední dva roky soustavně předpokládají rychlý vzestup tržních úrokových sazeb, nicméně realita tomuto vývoji nepřeje. K prvnímu zvýšení úrokových sazeb se ČNB nejspíše, podle našeho názoru, odhodlá teprve až v roce 2018, kdy bude jasné, kdy se začne normalizovat i politika ECB. Do té doby může utahování měnové politiky obstarávat posilující koruna. Jednoprocentní posílení koruny totiž podle ČNB odpovídá zvýšení sazeb o 25 základních bodů. Krátkodobou překážkou k ziskům koruny zůstává tzv. překoupenost koruny.

Výhled inflace
(meziročně, %; zdroj: ČNB)



Prognóza ČNB

Prognóza ČNB		V-17	II-17	Změna
HDP	2017	2.9	2.8	↑
(meziročně, %)	2018	2.8	2.8	→
Inflace	2017Q4	2.5	2.6	↓
(meziročně, %)	2018Q2	2.1	2.3	↓
Měnově politická inflace	2017Q4	2.5	2.7	↓
(meziročně, %)	2018Q2	2.0	2.2	↓
PRIBOR 3M	2017Q4	0.7	0.8	↓
(%)	2018Q2	0.6	1.0	↓

Vnější předpoklady prognózy		V-17	II-17	Změna
HDP eurozóny	2017	1.7	1.5	↑
(meziročně, %)	2018	2.0	1.9	↑
Inflace	2017	1.3	1.4	↓
(meziročně, %)	2018	1.7	1.7	→
3M EURIBOR	2017	-0.3	-0.3	→
(%)	2018	-0.2	-0.2	→
BRENT	2017	56.1	56.7	↓
USD/barel	2018	56.1	56.8	↓

Zdroj: ČNB

Rekordy českého trhu práce

Petr Dufek

**Nejvyšší zaměstnanost a
nejnižší nezaměstnanost
v historii.**

Trh práce ČR zůstává ve výborné kondici. Zaměstnanost (sezónně očištěná) v prvním čtvrtletí dosáhla nejvyšší úrovně v historii, když pracovalo téměř 5,2 milionů lidí. Naproti tomu míra nezaměstnanosti u lidí ve věku 15-64 se snížila na 3,5 % a byla tak o devět desetin procentního bodu nižší než na začátku loňského roku. Za tento vývoj vdčíme především ekonomickému růstu vytvářejícímu nová pracovní místa a to jak v průmyslu, tak nyní i ve službách včetně školství a zdravotnictví.

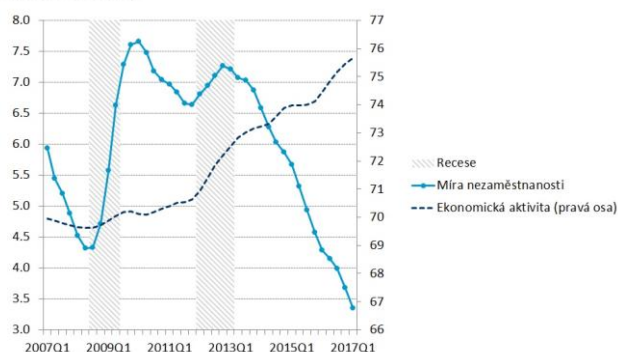
Lidí bez práce bylo podle nejnovějších údajů statistického úřadu jen necelých 185 tisíc. Je to výrazně méně, než evidují úřady práce a důvodem je přísnější posuzování toho, kdo je počítán mezi nezaměstnané. Lidé, kteří si práci nehledají či nejsou schopni či ochotni nastoupit do práce během čtrnácti dnů se mezi nezaměstnané nepočítají. Stejně tak i ti, kteří jsou třeba na brigádě na několik hodin v měsíci. Ti první jsou tzv. neaktivní, ti druzí jsou zase považováni za zaměstnané.

**Nedostatek zaměstnanců se
stává bariérou pro
ekonomický růst.**

Největší skupinu nezaměstnaných tvoří jako již tradičně lidé s nižším vzděláním či jen se základním vzděláním. Je to do jisté míry paradoxní vzhledem k tomu, jak roste nabídka volných pracovních míst i pro nekvalifikované zaměstnance v téměř všech krajích ČR a firmy jsou stále více nuceny zvyšovat mzdy svých zaměstnanců, aby si je vůbec udržely. A tento tlak se bude zvyšovat i nadále. Ostatně i průzkumy mezd podle profesí v uplynulém roce tento trend potvrzovaly, když rychlejší růst zaznamenávaly především manuální profese.

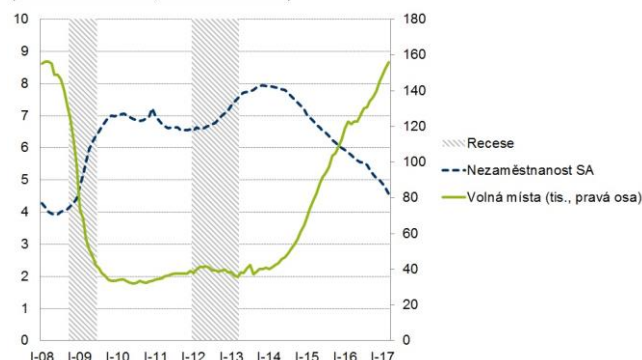
V letošním roce očekáváme další pokles nezaměstnanosti až do blízkosti tří procent. Je velmi pravděpodobné, že podle této mezinárodně srovnatelné metodiky, zůstane ČR zemí s nejnižší nezaměstnaností v rámci celé EU. Současně se stále bude nedostávat nových zaměstnanců, a tak růst mezd bude dále zrychlovat až na průměrných pět procent či mediánových šest. Tento závěr zapadá i do nejnovější prognózy ČNB, která předpokládá růst mezd v letošním roce ve výši 5,1 % (příští rok 5,3 %), od něhož si „slibuje“ vyšší inflační tlaky.

Trend českého trhu práce
(sezónně očištěná data)



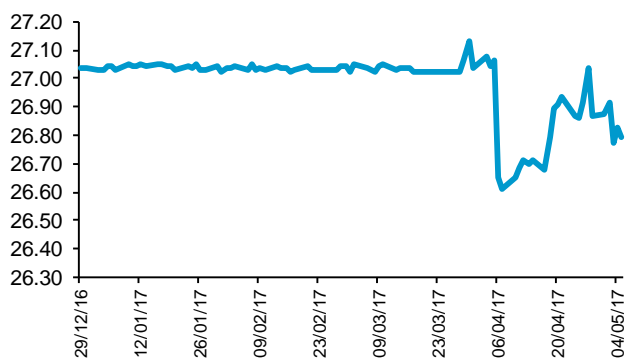
Míra nezaměstnanosti

(sezónně očištěno; metodika MPSV)

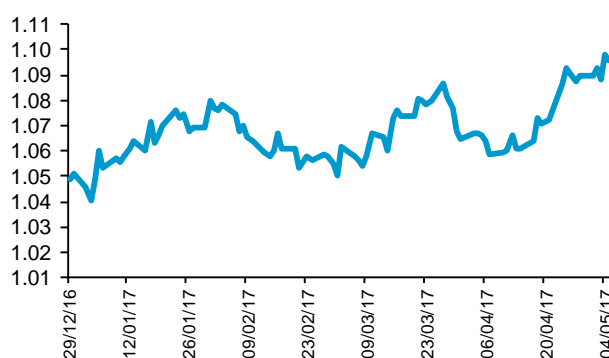


Přehled trhů

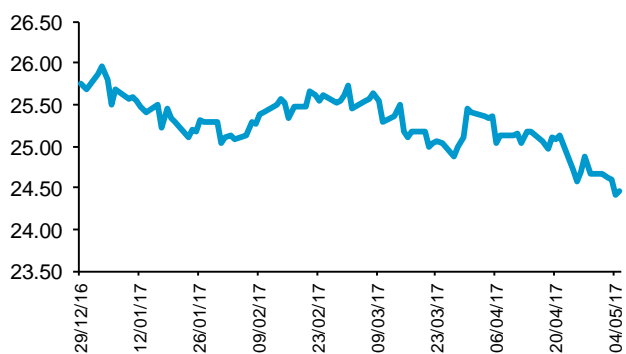
EURCZK



EURUSD



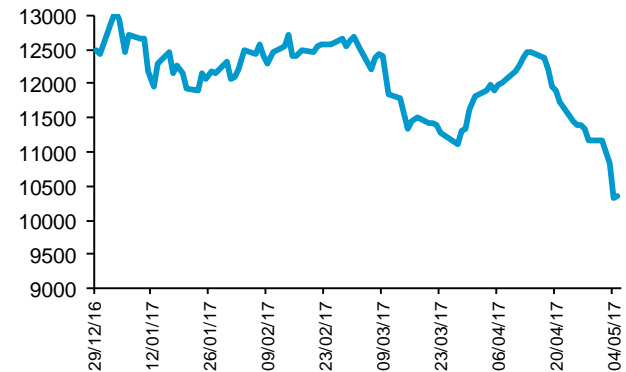
USDCZK



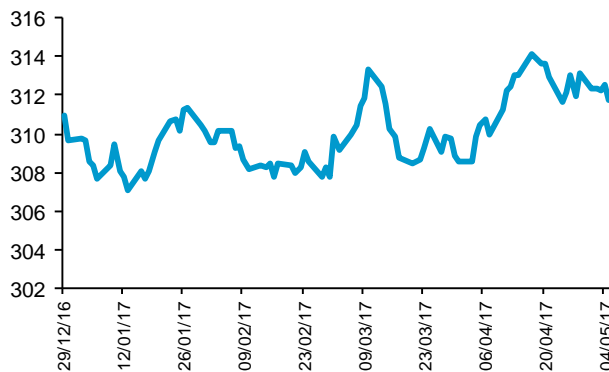
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

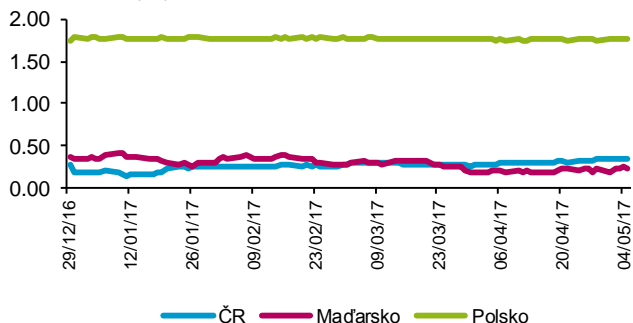


EURHUF

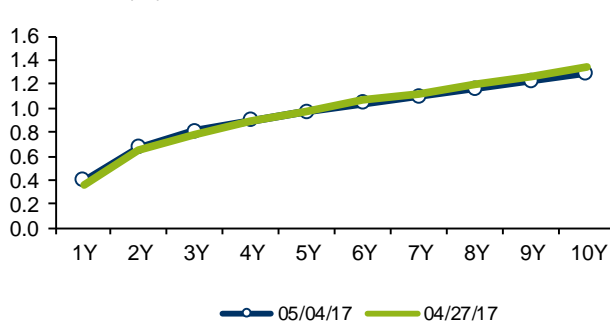


Zdroj: Thomson Reuters

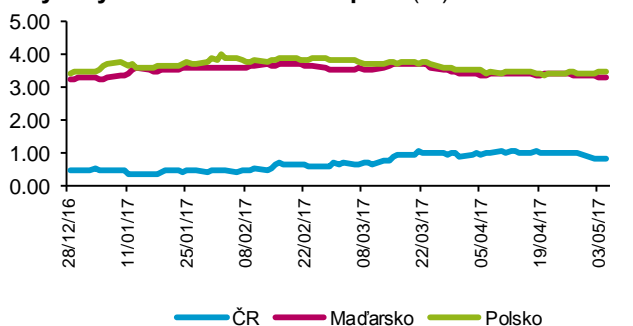
FRA 3x6 (%)



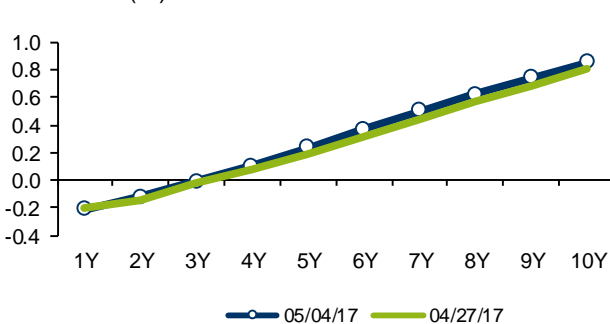
IRS CZK (%)



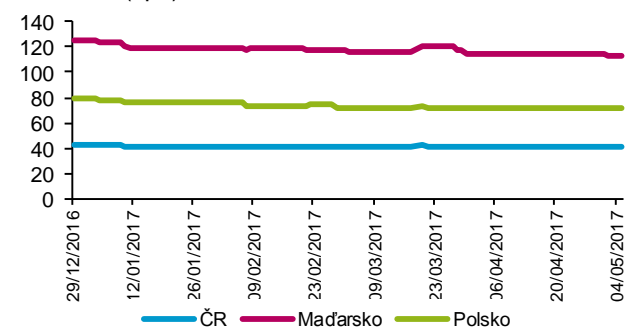
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



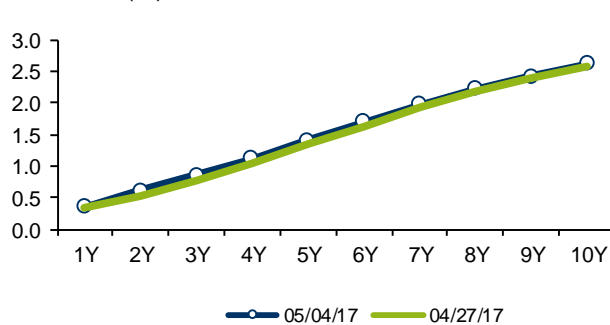
IRS EUR (%)



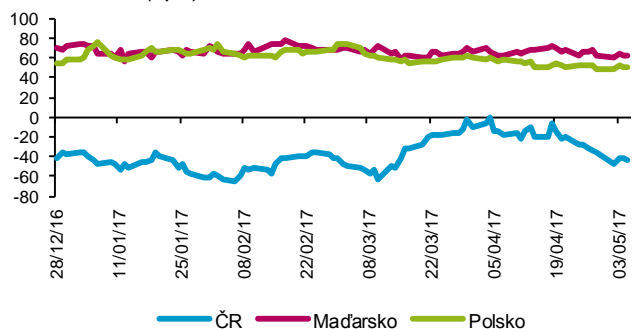
CDS 5Y (bps)



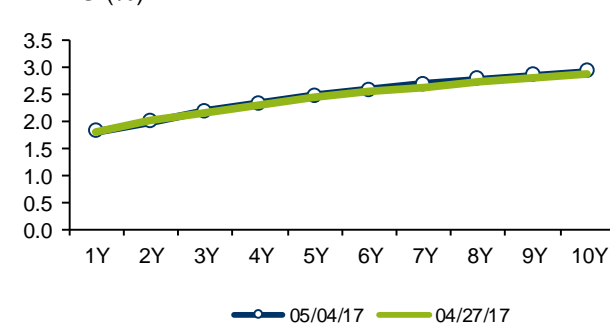
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST 9:00, CZ Inflace (%)

	IV.17	III.17	IV.16
Inflace m/m	0,3	0,0	0,6
Inflace y/y	2,3	2,6	0,6
Měnově politická inflace y/y	2,4	2,7	0,4

ST 9:00, CZ Průmyslová výroba (% y/y)

	III-17	II-17	III-16
Měsíčně	8,5	2,7	1,2
kumul. od ledna	7,1	6,4	2,9

CZ: Krátkodobý pokles inflace

V dubnu došlo s největší pravděpodobností k poklesu meziroční inflace, který ovšem nebude mít dlouhého trvání. Zafungoval pouze bazický efekt z loňského roku a na inflačních tlacích v ekonomice se tím vlastně nemění. Nejrychlejší růst cen zaznamenávají i nadále potraviny, pohonné hmoty, hotely a restaurace. Předpokládáme, že inflace zůstane nad cílem ČNB po zbytek letošního roku, a to navzdory očekávanému mírnému zlevnění PHM z titulu poklesu cen ropy na světových trzích.

CZ: Průmysl ve výborné kondici

Odhadovaný silný růst průmyslové produkce jde stejně jako v předchozích měsících především na vrub automobilkám, kterým se daří uplatňovat produkci především na rostoucím evropském trhu. Příznivé výsledky už dopředu naznačovaly indexy nákupních manažerů, a to nejenom pokud jde o celkovou produkci odvětví, ale i z pohledu nových zakázek a zaměstnanosti. Průmysl si tak i v letošním roce drží pozici motoru celé ekonomiky. Výsledek opticky vylepšuje o 2 dny vyšší počet pracovních dnů, který mu přidává 4 procentní body.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	08.05.2017	8:00	Továrni zakázky	%	03/2017			1	2.3	3.4	4.6
Maďarsko	08.05.2017	11:00	Rozpočtové saldo	ml. HUF	04/2017					-198.1	
Německo	09.05.2017	8:00	Průmyslová výroba	%	03/2017			-0.6	2.4	2.2	2.5
Německo	09.05.2017	8:00	Obchodní bilance	ml. EUR	03/2017			23		19.9	
Německo	09.05.2017	8:00	Běžný účet	ml. EUR	03/2017					20.4	
ČR	09.05.2017	9:00	Maloobchodní tržby	%	03/2017		6.8		7.2		1.1
ČR	09.05.2017	9:00	Obchodní bilance (národní)	ml. CZK	03/2017	18.8		19.2		17.9	
Maďarsko	09.05.2017	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	03/2017 *P			898		881	
ČR	09.05.2017	10:00	FX rezervy ČNB	ml. EUR	04/2017					122.6	
Polsko	10.05.2017	0:00	Kvartální zisk Bank Pekao	PLN	1Q/2017						
Polsko	10.05.2017	0:00	Kvartální zisk Tauron Polska	PLN	1Q/2017						
Maďarsko	10.05.2017	0:00	Kvartální zisk Magyar Telekom	HUF	1Q/2017						
Francie	10.05.2017	8:45	Obchodní bilance	ml. EUR	03/2017					-6.6	
Francie	10.05.2017	8:45	Průmyslová výroba	%	03/2017			1.1	0.5	-1.6	-0.7
ČR	10.05.2017	9:00	Stavební výroba	%	03/2017		0				-7
ČR	10.05.2017	9:00	Průmyslová výroba	%	03/2017		8.5		9.5		2.7
ČR	10.05.2017	9:00	Inflace	%	04/2017	0.3	2.3	0.3	2.3	0	2.6
ČR	10.05.2017	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	04/2017	4.4		4.5		4.8	
Maďarsko	10.05.2017	9:00	Inflace	%	04/2017			0.4	2.3	0	2.7
USA	10.05.2017	14:30	Index dovozních cen	%	04/2017			0.2		-0.2	4.2
USA	10.05.2017	20:00	Rozpočtové saldo	ml. USD	04/2017					-176.2	
ČR	11.05.2017	0:00	Kvartální zisk Moneta Money Bank	CZK	1Q/2017						
ČR	11.05.2017	0:00	Kvartální zisk ČEZ	CZK	1Q/2017						
ČR	11.05.2017	0:00	Kvartální zisk Fortuna	CZK	1Q/2017						
ČR	11.05.2017	0:00	Kvartální zisk Pegas NW	CZK	1Q/2017						
ČR	11.05.2017	0:00	Kvartální zisk Kofola	CZK	1Q/2017						
Polsko	11.05.2017	0:00	Kvartální zisk PGE	PLN	1Q/2017						
Polsko	11.05.2017	0:00	Kvartální zisk Cyfrowy Polsat	PLN	1Q/2017						
EMU	11.05.2017	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	05/2017						
USA	11.05.2017	14:30	Výrobní ceny	%	04/2017			0.2	2.1	-0.1	2.3
USA	11.05.2017	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	04/2017			0.2	1.7	0	1.6
USA	11.05.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2017					238	
USA	11.05.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2017					1964	
Maďarsko	12.05.2017	0:00	Kvartální zisk OTP Bank	HUF	1Q/2017						
Německo	12.05.2017	8:00	HDP	%	1Q/2017 *P			0.7	1.7	0.4	1.7
Německo	12.05.2017	8:00	Inflace	%	04/2017 *F			0	2	0	2
Německo	12.05.2017	8:00	Harmonizovaná inflace	%	04/2017 *F			0	2	0	2
EMU	12.05.2017	11:00	Průmyslová výroba	%	03/2017			0.4	2.4	-0.3	1.2
Polsko	12.05.2017	14:00	Inflace	%	04/2017 *F					0.3	2
USA	12.05.2017	14:30	Inflace	%	04/2017			0.2	2.3	-0.3	2.4
USA	12.05.2017	14:30	Jádrová inflace	%	04/2017			0.2	2	-0.1	2
USA	12.05.2017	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	04/2017			0.6		-0.2	
USA	12.05.2017	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mater	%	04/2017			0.4		0.5	
USA	12.05.2017	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		05/2017 *P			97		97	
USA	12.05.2017	16:00	Podnikatelské zásoby	%	03/2017			0.2		0.3	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	poslední změna	
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	-15 bps	5/24/2016
Polsko	2T inter. sazba	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	-50 bps	3/5/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	PRIBOR 3M	0.29	0.25	0.25	0.28	0.28	0.28
Maďarsko	BUBOR 3M	0.16	0.37	0.18	0.40	0.50	0.70
Polsko	WIBOR 3M	1.73	1.73	1.73	1.75	1.80	2.70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	CZ10Y	1.27	0.88	1.11	1.33	1.37	1.40
Maďarsko	HU10Y	2.57	2.39	2.59	2.60	2.80	3.00
Polsko	PL10Y	2.93	3.00	2.87	3.20	3.30	3.50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	EUR/CZK	26.79	27.02	27.02	26.90	26.60	26.30
Maďarsko	EUR/HUF	312	309	309	310	303	308
Polsko	EUR/PLN	4.22	4.40	4.23	4.28	4.27	4.25

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2.6	1.8	1.9	2.2	2.0	2.5	2.8
Maďarsko	2.6	2.2	1.6	3.0	3.8	4.2	3.6
Polsko	3.1	2.5	2.5	2.5	2.8	3.0	3.1

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	0.1	0.5	2.0	2.6	2.5	2.5	2.1
Maďarsko	-0.2	0.6	1.8	2.7	1.8	2.1	2.3
Polsko	-0.8	-0.5	0.8	2.0	2.0	2.2	2.3

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

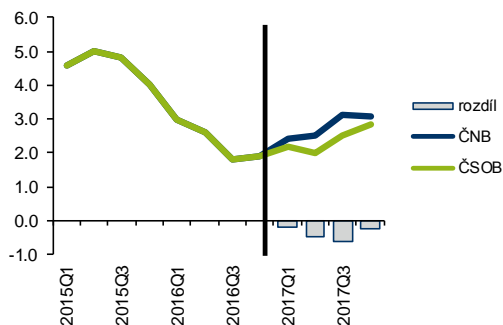
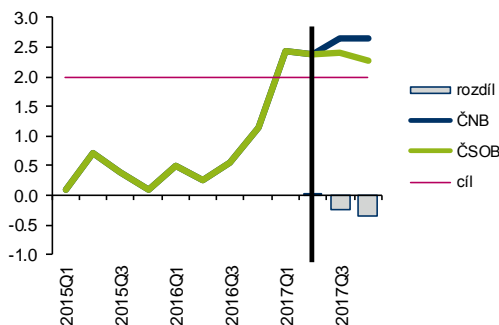
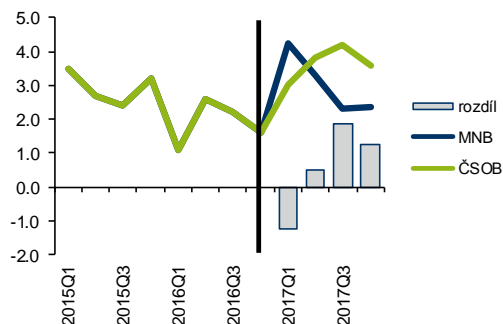
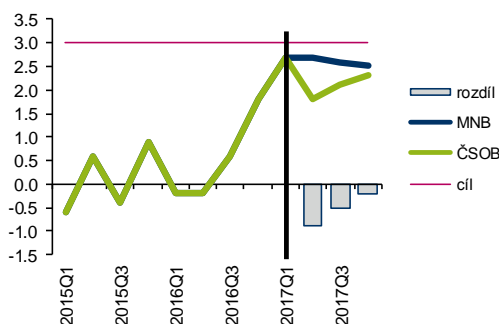
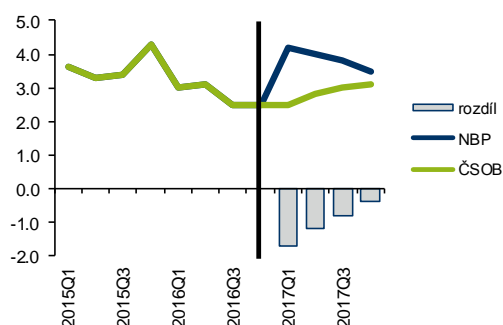
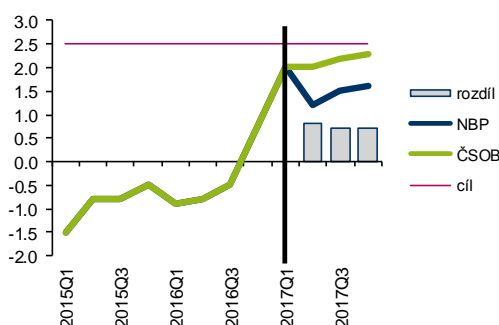
	2016	2017
Česko	1.1	1.8
Maďarsko	5.5	5.0
Polsko	-1.5	-1.3

Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2016	2017
Česko	0.6	-0.7
Maďarsko	-1.5	-2.5
Polsko	-2.9	-3.0

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)

CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)

HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)

HU: Výhled na inflaci (y/y, %)

PL: Výhled na růst HDP (y/y, %)

PL: Výhled na inflaci (y/y, %)


Zdroj: ČNB, NBP, MNB, 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.