



## • Eurozóna

Inflace v eurozóně po čtyřech letech zdolala cíl ECB

2

## Česká ekonomika v roce 2016 zpomalila

### ČR: HDP

meziroční změna (%)



Zdroj: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Česká ekonomika v uplynulém roce zpomalila a oproti roku 2015 rostla přibližně polovičním tempem o 2,3 %. I když bylo zpomalení v roce 2016 dáno jednorázovými faktory - poklesem investic spojených s evropskými fondy - výrazné zrychlení ekonomiky letos nečekáme. Investice sice začnou růst, ale o něco horší výsledek může zaznamenat zahraniční obchod. S investicemi a rychlejší spotřebou totiž porostou rychleji i dovozy a vývozy mohou současně narážet na pomalejší růst poptávky po automobilech v západní Evropě.

Není ale důvod k obavám. Jsme v pokročilé fázi hospodářského cyklu, kdy ekonomika zpravidla nedokáže výrazněji zrychlit, zato roste rovnoměrně napříč většinou odvětví.

## Inflace v eurozóně po čtyřech letech zdolala cíl ECB

Jan Bureš

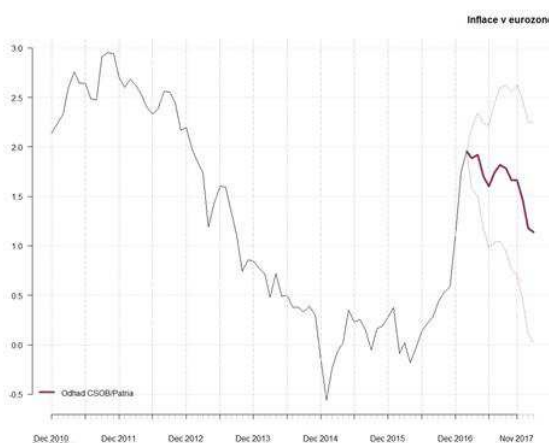
**Inflace v eurozóně dosáhla v únoru 2 %.**

Inflace v eurozóně po čtyřech letech zdolala inflační cíl a dosáhla v únoru 2 %. Evropská centrální banka se ale pravděpodobně nebude radovat z vyšší inflace nadlouho. Pokud nepůjde výrazněji nahoru jádrová inflace (0,9 %), pravděpodobně i celková inflace zamíří v druhé polovině roku dolů (viz odhad na grafu).

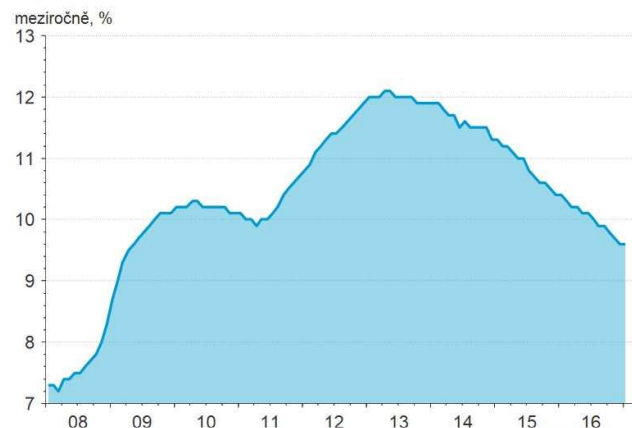
**Míra nezaměstnanosti v eurozóně zůstala po zaokrouhlení beze změn, ale nezaměstnaných dál ubývá.**

I proto zatím nečekáme, že by Evropská centrální banka reagovala na vyšší inflaci ústupem od měnové expanze. Druhým důvodem je nejistota před blížícími se francouzskými prezidentskými volbami, která v uplynulých týdnech dokázala dostat pod tlak periferní dluhopisové trhy.

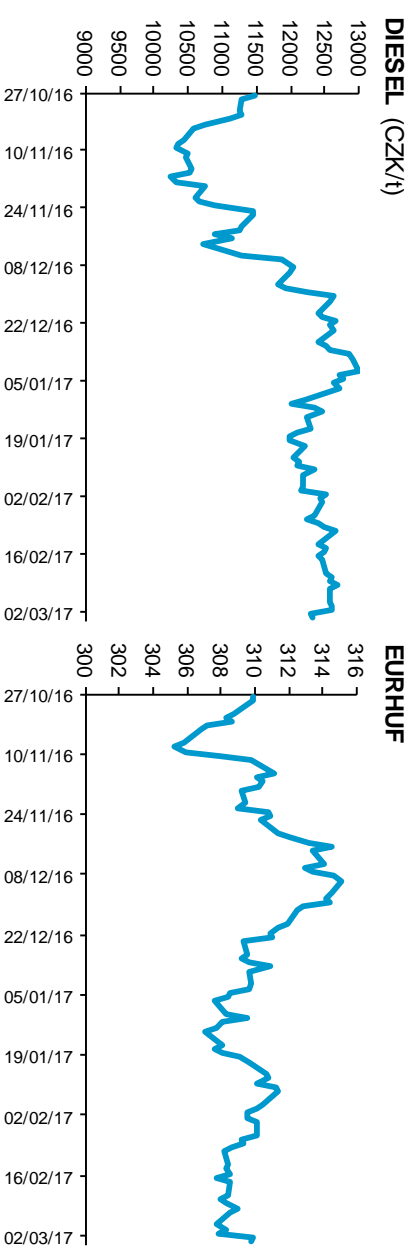
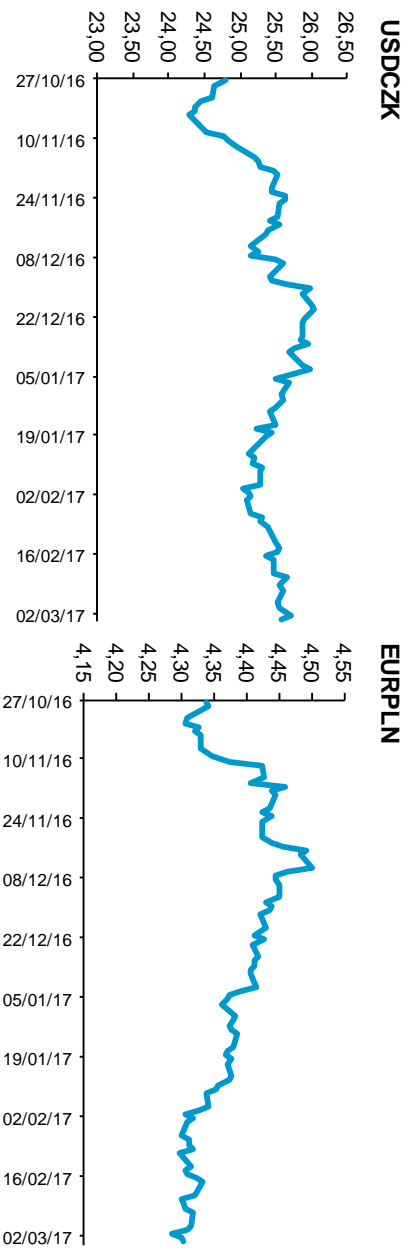
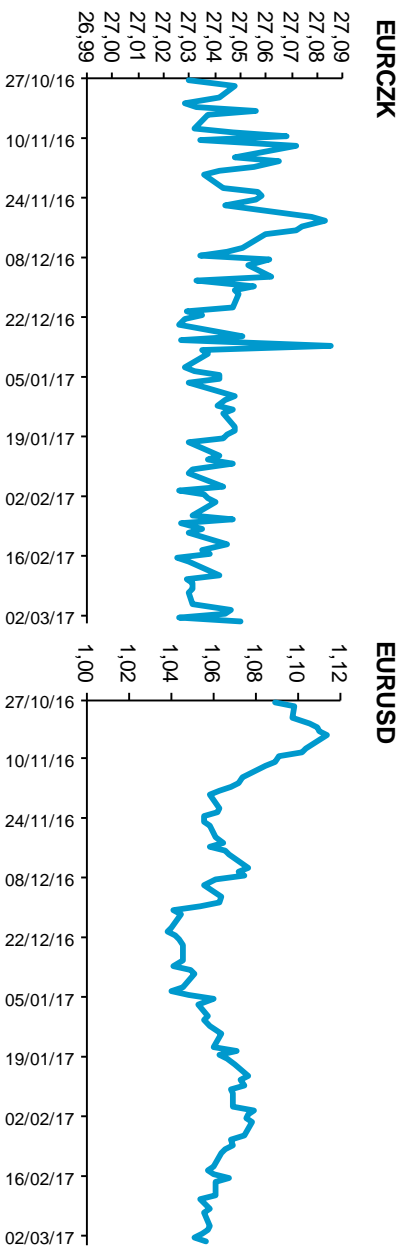
ECB bude chtít podle našeho názoru vidět nejprve průsak z vyšších cen energií (+9,2 % meziročně) do jádrových složek inflace. Tam je vývoj poměrně různorodý. Zatímco zboží bez energií a potravin prakticky nezdražuje a inflace zůstává dlouhodobě v blízkosti nuly, dynamika cen ve službách poslední tři měsíce zrychluje (na +1,3 % meziročně). Pokud by tento trend pokračoval a jádrová inflace by začala postupně růst, může ECB změnit názor. Zvláště pokud by se zklidnila situace na politické scéně po volbách ve Francii a v Nizozemí a pokračovalo by postupné vylepšování situace na trhu práce tak, jak ukázala i čísla za leden. Míra nezaměstnanosti v eurozóně sice zůstala po zaokrouhlení beze změn, ale nezaměstnaných dál ubývá. Klidnější politická situace, vyšší jádrová inflace a silnější trh práce by mohly vést ECB na podzim k dalšímu osekání politiky kvantitativního uvolňování. Pak by se mohla pomalu chýlit ke konci politika levného eura. Takový obrát ale v tuto chvíli není na pořadu dne. A pokud půjdou v nejbližších měsících vzhůru sazby v USA, má dolar podle nás stále krátkodobě potenciál na frontě s peurem zabodovat.



EMU: Míra nezaměstnanosti

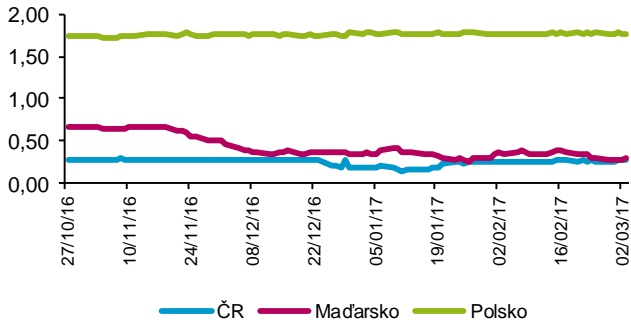


## Přehled trhů

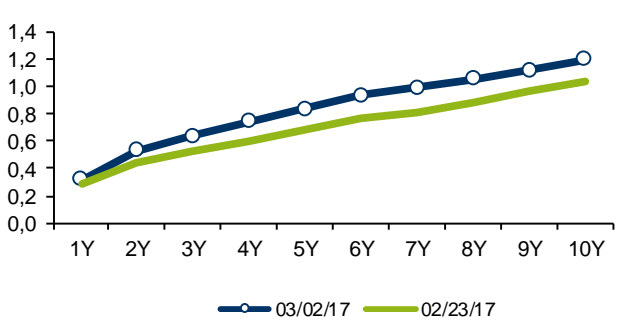


Zdroj: Thomson Reuters

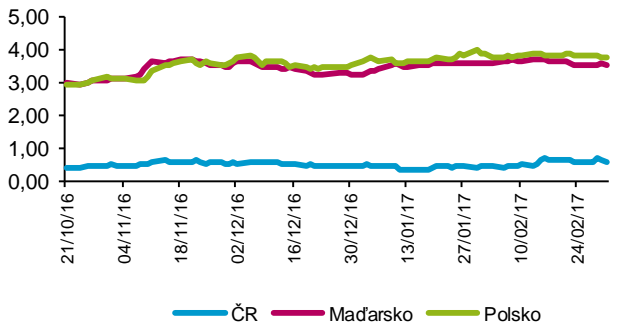
**FRA 3x6 (%)**



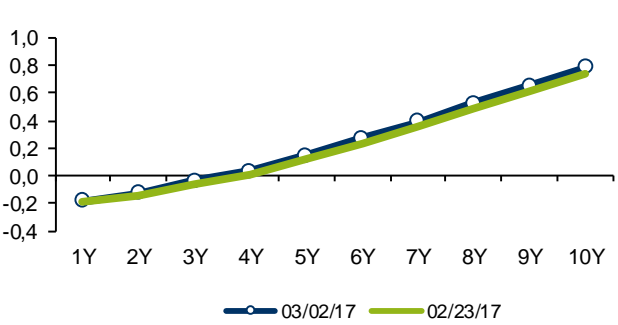
**IRS CZK (%)**



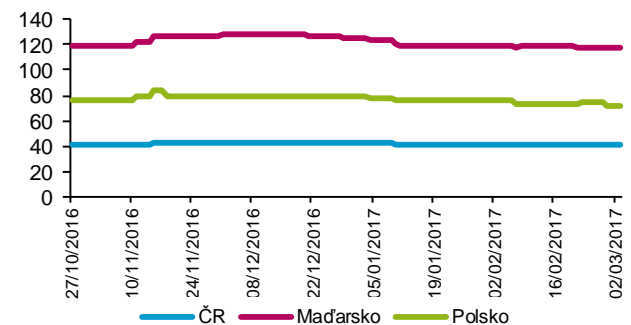
**Výnosy desetiletého dluhopisu (%)**



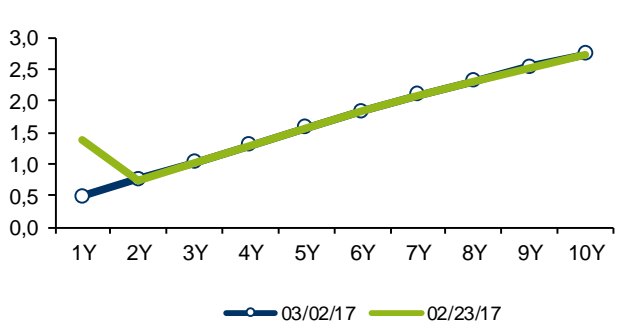
**IRS EUR (%)**



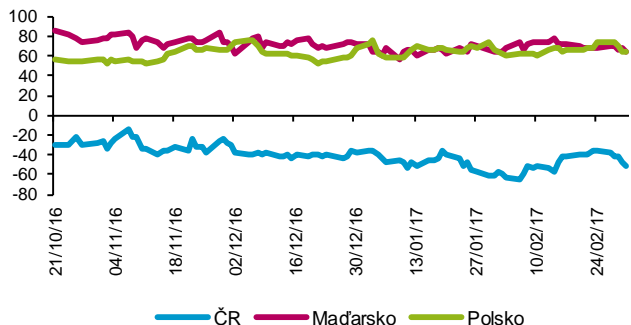
**CDS 5Y (bps)**



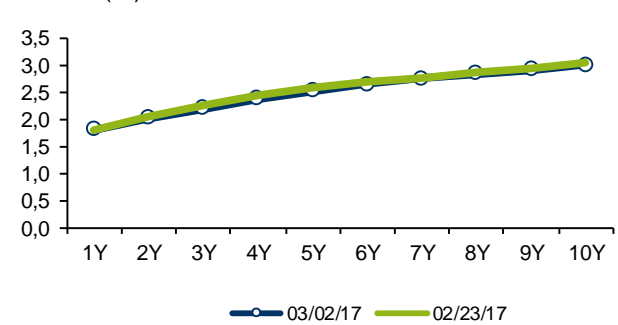
**IRS HUF (%)**



**ASW 10Y (bps)**



**PL IRS (%)**



Zdroj: Thomson Reuters

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	06.03.2017	0:00	Kvartální zisk PKO Bank Polski	PLN	FY/2016						
USA	06.03.2017	16:00	Tovární zakázky	%	01/2017			1		1,3	
USA	06.03.2017	16:00	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	01/2017 *F					1,8	
USA	06.03.2017	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	01/2017 *F					-0,2	
USA	06.03.2017	21:00	Projev Kashkariho na konferenci NABE	Fed	03/2017						
Polsko	07.03.2017	0:00	Kvartální zisk Cyfrowy Polsat	PLN	FY/2016						
Německo	07.03.2017	8:00	Tovární zakázky	%	01/2017			-2,7	5,5	5,2	8,1
Maďarsko	07.03.2017	9:00	Průmyslová výroba	%	01/2017					0,5	1,9
Maďarsko	07.03.2017	9:00	HDP	%	4Q/2016 *F			0,4	1,6	0,4	1,6
ČR	07.03.2017	10:00	FX rezervy ČNB	mid. EUR	02/2017					96,6	
Maďarsko	07.03.2017	11:00	Rozpočtové saldo	mid. HUF	02/2017					123,4	
EMU	07.03.2017	11:00	HDP	%	4Q/2016 *F			0,4	1,7	0,4	1,7
USA	07.03.2017	14:30	Obchodní bilance	mid. USD	01/2017			-47		-44,3	
USA	07.03.2017	19:00	3letá aukce	mid. USD	03/2017			24			
ČR	08.03.2017	0:00	Kvartální zisk STOCK	CZK	9M/2016						
Německo	08.03.2017	8:00	Průmyslová výroba	%	01/2017			2,7	-0,5	-3	-0,7
Francie	08.03.2017	8:45	Obchodní bilance	mid. EUR	01/2017					-3,4	
Maďarsko	08.03.2017	9:00	Inflace	%	02/2017			0,4	2,8	0,4	2,3
ČR	08.03.2017	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	02/2017			5,2		5,3	
ČR	08.03.2017	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2017-2020	mid. CZK	03/2017			5			
ČR	08.03.2017	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,45 %, 2015-2023	mid. CZK	03/2017			3			
ČR	08.03.2017	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	mid. CZK	03/2017			4			
Polsko	08.03.2017	14:00	Zasedání RPP	%	03/2017	1,5		1,5		1,5	
USA	08.03.2017	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	02/2017	230		185		246	
USA	08.03.2017	19:00	10letá aukce	mid. USD	03/2017			20			
ČR	09.03.2017	9:00	Obchodní bilance (národní)	mid. CZK	01/2017			20,4		-5	
ČR	09.03.2017	9:00	Inflace	%	02/2017			0,3	2,4	0,8	2,2
EMU	09.03.2017	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	03/2017			0		0	
EMU	09.03.2017	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	03/2017			-0,4		-0,4	
USA	09.03.2017	14:30	Index dovozních cen	%	02/2017			0,1		0,4	3,7
USA	09.03.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2017					223	
USA	09.03.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2017					2066	
USA	09.03.2017	19:00	30letá aukce	mid. USD	03/2017			12			
Německo	10.03.2017	8:00	Obchodní bilance	mid. EUR	01/2017			14,1		18,7	
Německo	10.03.2017	8:00	Běžný účet	mid. EUR	01/2017					24	
Francie	10.03.2017	8:45	Průmyslová výroba	%	01/2017			0,5	0,4	-0,9	1,3
ČR	10.03.2017	9:00	Reálné mzdy	%	4Q/2016				3,1		4
Maďarsko	10.03.2017	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	01/2017 *P					579	
USA	10.03.2017	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	02/2017	207		185		227	
USA	10.03.2017	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	02/2017	215		183		237	
USA	10.03.2017	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	02/2017			4,7		4,8	
USA	10.03.2017	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	02/2017			0,3	2,8	0,1	2,5
USA	10.03.2017	20:00	Rozpočtové saldo	mid. USD	02/2017			-151		51,3	

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	0,28	0,25	0,28	0,28	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	0,23	0,37	0,30	0,40	0,50	0,70
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,73	1,75	1,75	1,80	2,70

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	CZ10Y	1,23	0,88	1,02	1,13	1,24	1,35
Maďarsko	HU10Y	2,77	2,39	2,50	2,60	2,80	3,00
Polsko	PL10Y	3,02	3,00	3,10	3,20	3,30	3,50

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	EUR/CZK	27,02	27,02	27,02	26,90	26,60	26,20
Maďarsko	EUR/HUF	310	309	315	310	303	308
Polsko	EUR/PLN	4,30	4,40	4,39	4,28	4,27	4,25

### HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2,6	1,9	1,7	2,1	1,8	2,3	2,8
Maďarsko	2,6	2,2	1,6	3,0	3,8	4,2	3,6
Polsko	3,1	2,5	2,7	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	2,5	2,5	2,5	2,1
Maďarsko	-0,2	0,6	1,8	1,8	1,8	2,1	2,3
Polsko	-0,8	-0,5	0,8	1,8	2,0	2,2	2,3

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2016	2017
Česko	1,6	1,8
Maďarsko	5,5	5,0
Polsko	-1,5	-1,3

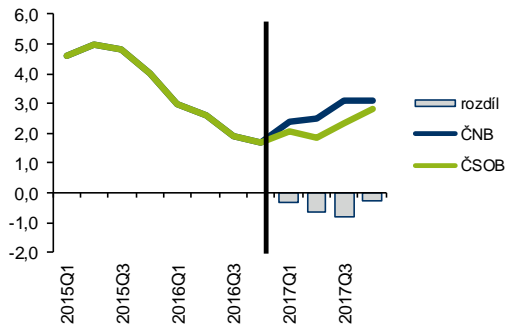
### Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2016	2017
Česko	0,3	-0,7
Maďarsko	-1,5	-2,5
Polsko	-2,9	-3,0

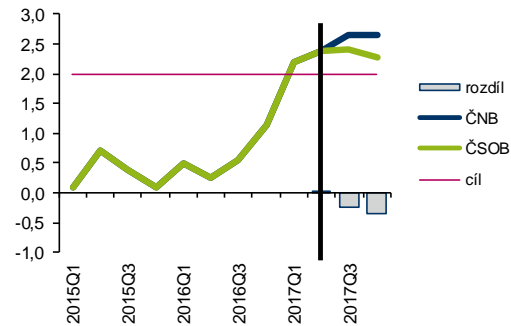
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

## Výhledy centrálních bank

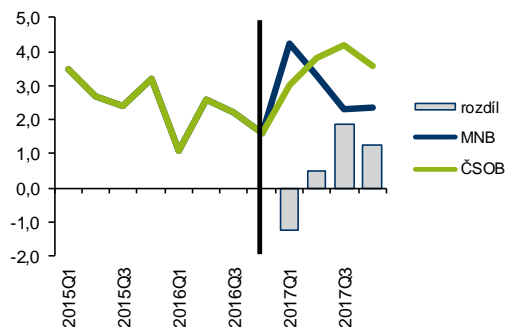
**CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)**



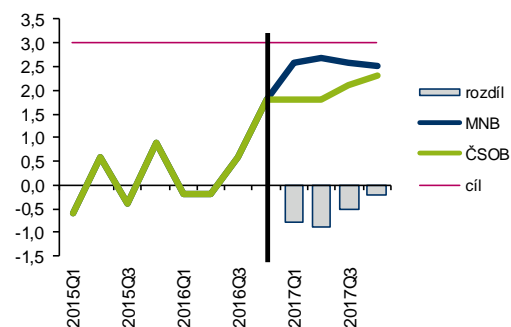
**CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)**



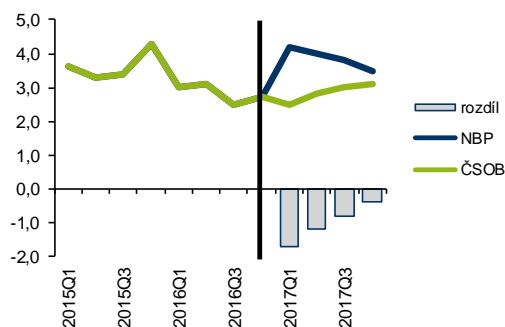
**HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)**



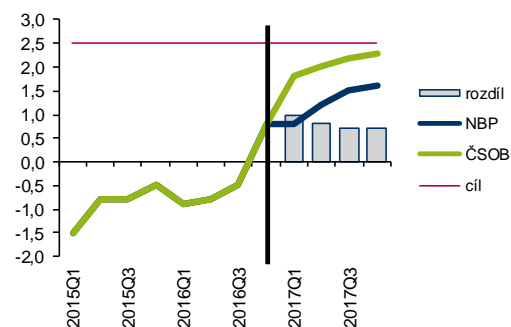
**HU: Výhled na inflaci (y/y, %)**



**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.