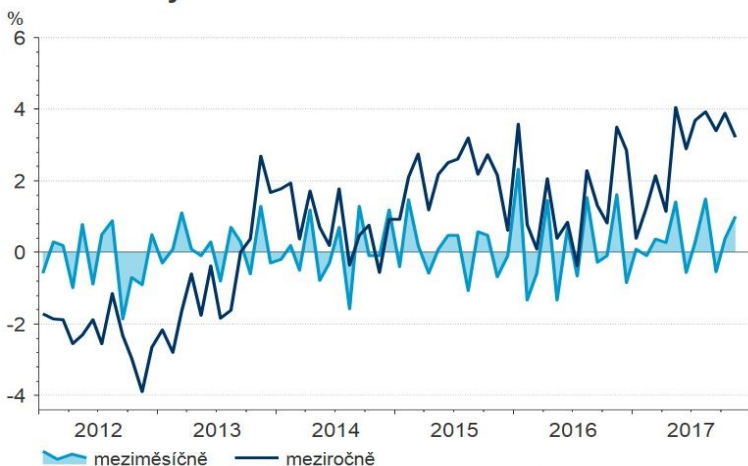




- **Česká republika**
 - Inflace v závěru roku nepřekvapila 2
- **Česká republika**
 - Nákupní horečka pokračuje 3
- Přehled trhů 4
- Mapy 6
- KLÍČOVÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI 7
- KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ 8
- VÝHLED V ČÍSLECH 9
- VÝHLED V GRAFECH 10

Průmysl v Evropě pokračuje v silném růstu

EMU: Průmysl



Průmysl v eurozóně v posledním kvartále uplynulého roku pokračoval v silném růstu - meziměsíčně vzrostl o 1 % a udržel si tak meziroční dynamiku nad 3 %. Navíc byla vzhůru revidována čísla za říjen. To vše potvrzuje naše sázky na další zrychlení eurozóny na konci uplynulého roku o 0,6-0,7 % mezikvartálně, což by mělo udržet meziroční dynamiku okolo 2,6 %.

I proto věříme, že se časem začne měnit super-holubičí rétorika ECB. Inflační tlaky sice v eurozóně dál zůstávají nevýrazné, samo osobe pokračující silné oživení ale může být důvodem pro ukončení QE na konci tohoto roku. Rétoriku začne podle nás Mario Draghi ovšem měnit nejdříve po italských volbách plánovaných na začátek března. Pak se může i euro začít připravovat na další rozšiřování zisků na frontě s dolarem.

Inflace v závěru roku nepřekvapila

Petr Dufek

Růst spotřebitelských cen zpomaluje.

V posledním měsíci loňského roku se spotřebitelské ceny podle očekávání zvýšily jen o 0,1 %. Na jedné straně si spotřebitelé opět připlatili za potraviny, na straně druhé něco málo ušetřili na oblečení a obuvi. Před svátky rovněž na chvíli zlevnil alkohol, avšak dá se předpokládat, že šlo jen o dočasný krok obchodů k podpoře prodeje před svátky. V meziročním srovnání byly spotřebitelské ceny o 2,4 % vyšší než v prosinci 2016, a to především zásluhou rostoucích cen potravin a bydlení. S tím jak rostou ceny nemovitostí, dochází se zpožděním ke zvyšování nájemného, které bylo v závěru roku o 3,2 % vyšší.

Zatímco v roce 2017 stály za inflací především dražší potraviny, v roce 2018 se nejspíše tím hlavním inflačním faktorem stanou zvyšující se náklady na bydlení. Dá se totiž předpokládat další růst nájemného, který navíc podpoří i dražší energie a další výdaje spojené s bydlením. Inflaci by naopak mohly brzdit nižší ceny některého dováženého spotřebního zboží v důsledku posilování koruny vůči euru i dolaru a pokračujícímu boji internetových obchodů o místo na trhu. Na druhou stranu ovšem silná spotřebitelská poptávka spolu s rostoucími mzdami v sektoru služeb bude jakémukoliv rychlejšímu poklesu inflace bránit.

ČNB může pokračovat ve zvyšování úrokových sazeb.

Předpokládáme, že se inflace v dalších měsících od současné úrovně příliš neodchýlí a po celý letošní rok zůstane nad cílem. ČNB bude proto moci pokračovat v „normalizaci“ svých úrokových sazeb, a to nejspíše už na únorovém zasedání bankovní rady. Ostatně guvernér ČNB v posledním mediálním prohlášení hovořil o nejméně dvou zvýšeních sazeb, pokud se situace bude vyvíjet podle prognózy centrální banky.

CZ: Vývoj meziroční inflace

(Zdroj: ČSÚ, ČNB)


Struktura meziroční inflace

(vliv jednotlivých složek koše)



Nákupní horečka pokračuje

Petr Dufek

Maloobchod má za sebou další rekordní rok.

Jak ukazují listopadové údaje z maloobchodu, chuť spotřebitelů nakupovat nezná mezí. Tržby v obchodech se tentokrát meziročně zvýšily o téměř 8 %, oproti říjnu o více než tři procenta. Tuzemští spotřebitelé se tak jednoznačně rozhodli, že konec roku si užijí. A s největší pravděpodobností to potvrdí i prosincové údaje z maloobchodu, od kterých očekáváme nový historický rekord. Ochotu spotřebitelů přizívuje jednak zlepšující se finanční situace domácností, vyplývající z rychlejšího růstu reálných mezd a vysoké zaměstnanosti v ekonomice, jednak i nízké obavy z budoucnosti, které snižují potřebu šetřit na horší časy.

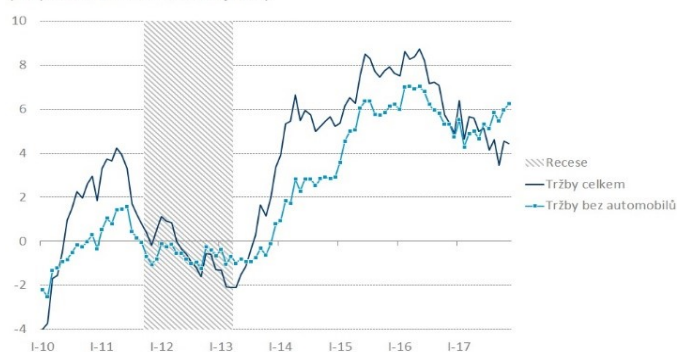
Maloobchod díky tomu zažívá už čtvrtý silný rok v řadě. A na své si přicházejí především internetové obchody, jimž se tentokrát tržby zvýšily téměř o čtvrtinu. Ani v tomto směru se neděje nic nového, jen si spotřebitelé užívají výhod virtuálního nakupování bez front a s možností rychlého srovnání cen. Podíl internetových obchodů na trhu se tak sune k hranici 20 % a to ještě nejsou zdaleka vyčerpány všechny možnosti pro jeho další expanzi.

Prostor pro poptávkovou inflaci se otevírá.

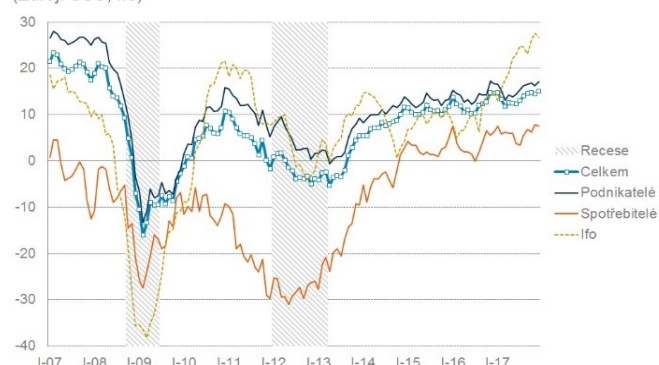
Že se lidé neobávají budoucnosti, svědčí i struktura nakupovaného zboží. Patrný je především stabilní nárůst zájmu o elektroniku, zboží pro volný čas a vybavení domácností. Je to obvykle zboží, na kterém se v horších časech šetří. Zájem spotřebitelů navíc podporuje i fakt, že ceny tohoto zboží díky konkurenci internetových obchodů a silné koruně klesají. Výsledky maloobchodu jsou jen dalším potvrzením faktu, že spotřeba přebírá hlavní roli motoru růstu poptávky v ekonomice. Na druhou stranu vysoký zájem nakupujících nepřináší už takový tlak na ceny jako dříve a postupem času vytváří prostor pro vznik poptávkové inflace v ekonomice.

A na konec podporuje i odhodlání centrální banky v návratu úrokových sazeb k (novému) normálu. Proto považujeme aktuální výsledek maloobchodu za další, byť jen podpůrný argument pro brzké zvýšení sazeb ČNB.

Maloobchodní tržby
 (6m průměr, meziročně, %; zdroj: ČSÚ)



Nálada v české ekonomice
 (Zdroj: ČSÚ, Ifo)



Přehled trhů

EUR/CZK

SPOT, ROČNÍ VÝVOJ


USD/CZK

SPOT, ROČNÍ VÝVOJ


EUR/HUF

SPOT, ROČNÍ VÝVOJ


EUR/PLN

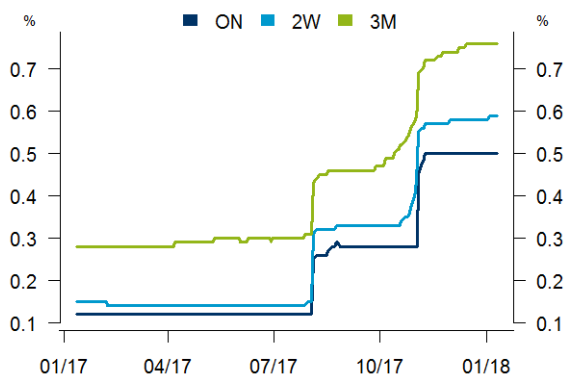
SPOT, ROČNÍ VÝVOJ


EUR/USD

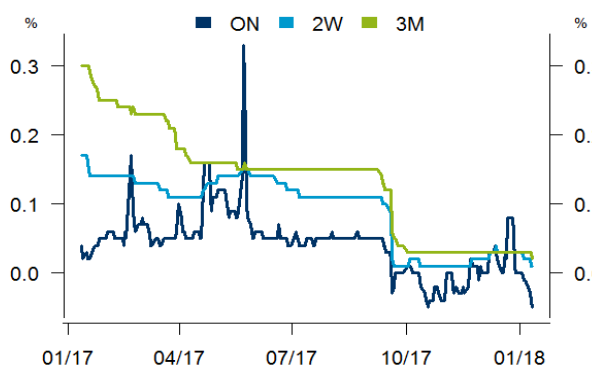
SPOT, ROČNÍ VÝVOJ


PRIBOR

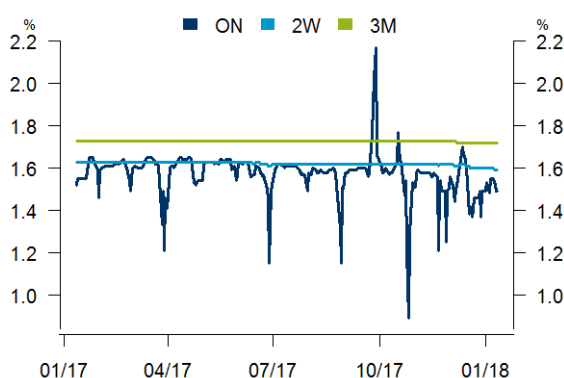
%, ROČNÍ VÝVOJ


BUBOR

%, ROČNÍ VÝVOJ

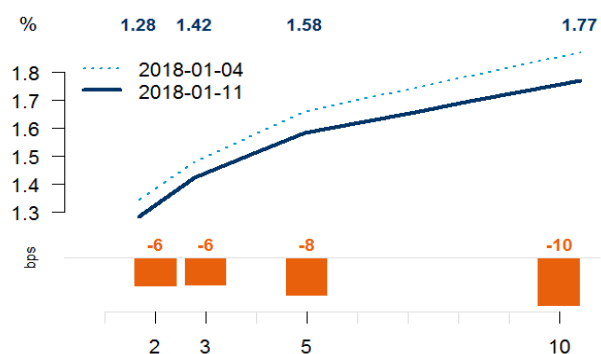

WIBOR

%, ROČNÍ VÝVOJ

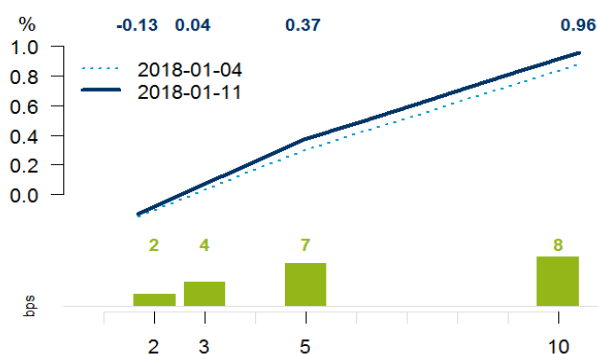


Zdroj: Macrobond, ČSOB

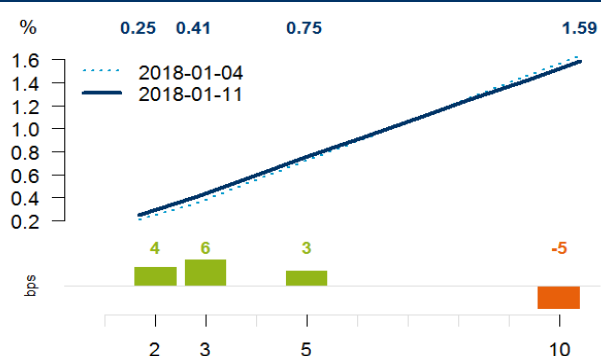
CZK IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



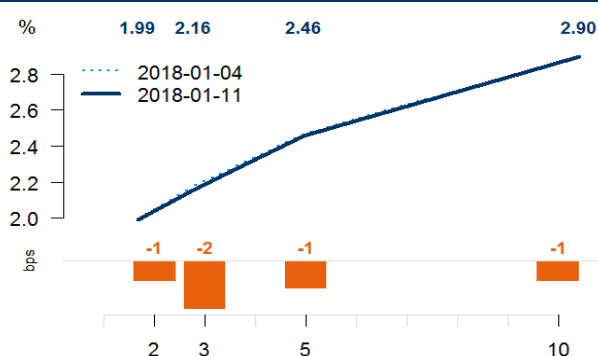
EUR IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



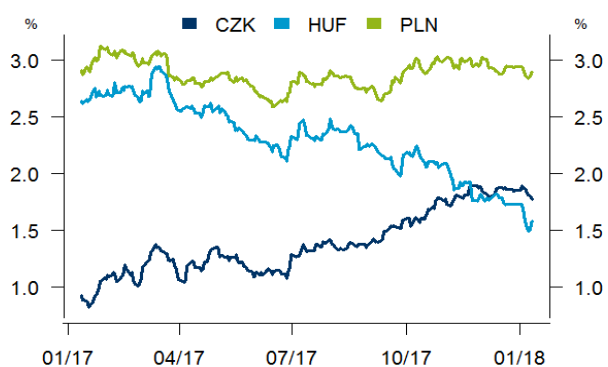
HUF IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



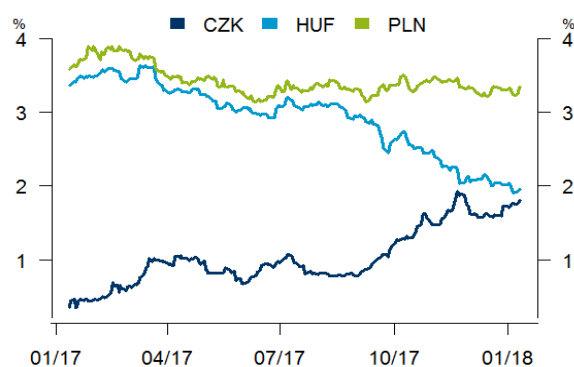
PLN IRS SAZBA V %, TÝDENNÍ ZMĚNA V BPS



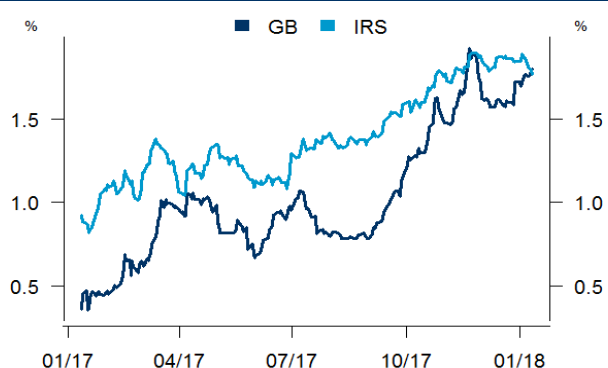
10Y IRS %, ROČNÍ VÝVOJ



10Y VLÁDNÍ DLUHOPISY %, ROČNÍ VÝVOJ



CZ 10Y VL.DLUH vs IRS %, ROČNÍ VÝVOJ

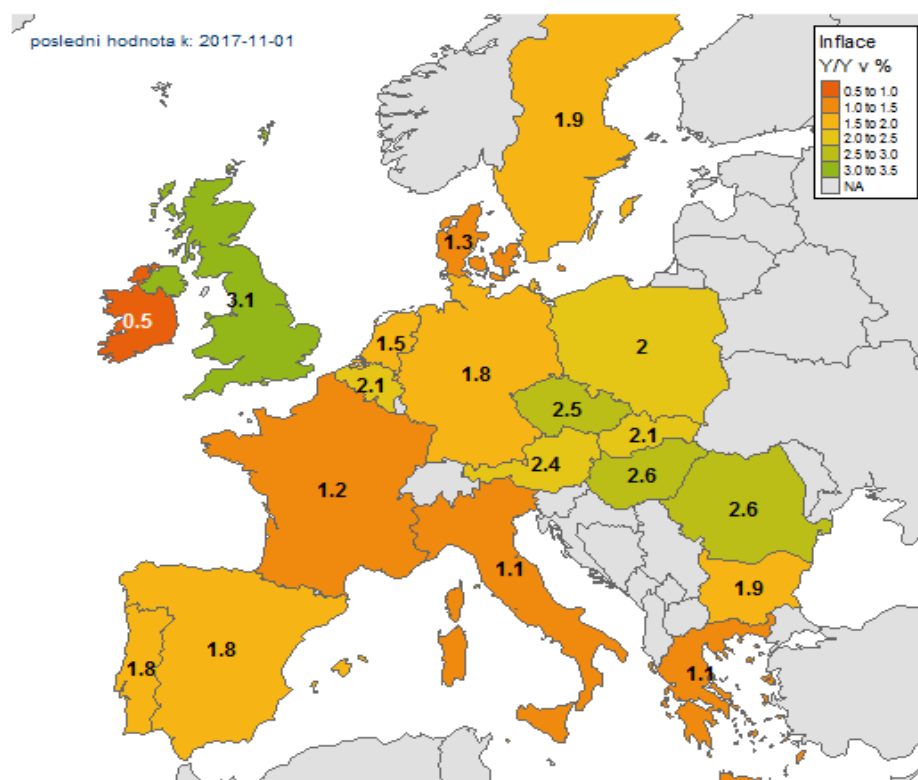


ROPA BRENT USD/BAREL, ROČNÍ VÝVOJ



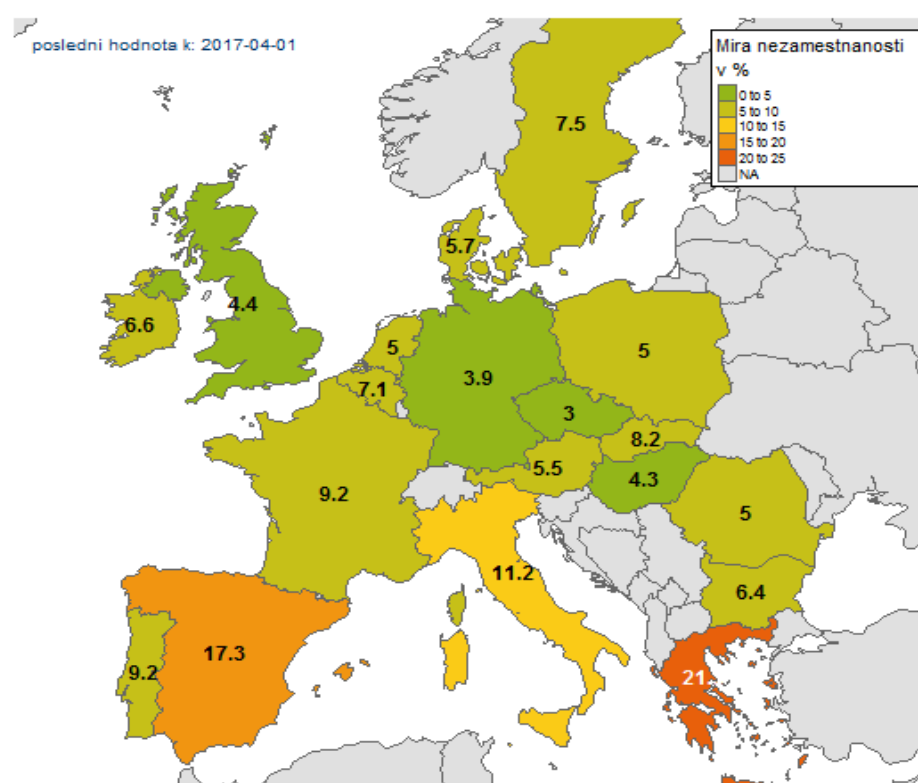
EVROPSKÁ INFLACE

HICP, MEZIROČNĚ, %



MÍRA NEZAMĚŠTNANOSTI

ILO/EUROSTAT, %



Zdroj: Macrobond, ČSOB

KLÍČOVÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

ČR: Běžný účet

15.01, 10:00

mld. CZK

listopad 17

	m/m	y/y	
odhad	-2,5		Běžný účet platební bilance skončil v listopadu nejspíše mírným deficitem v důsledku dividendové sezóny, která ovšem na druhou stranu tímto také skončila. Za celý rok 2017 však nicméně běžný účet vykáže přebytek do jednoho procenta HDP a opět potvrdí dobrou kondici české ekonomiky.
konsensus	-0,8		
předchozí	14,99		

KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	DATUM	ČAS	UDÁLOST	OBDOBÍ	KONSENSUS		PŘEDCHOZÍ	
					m/m	y/y	m/m	y/y
USA	1/15/2018	0:00	Trhy jsou zavřeny					
				1/1/2018				
ČR	1/15/2018	10:00	Běžný účet	mld. CZK	11/1/2017	-0,8		15,0
EMU	1/15/2018	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	11/1/2017			18,9
Polsko	1/15/2018	14:00	Běžný účet	mil. EUR	11/1/2017	693,0		575,0
Polsko	1/15/2018	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	11/1/2017	554,0		597,0
Polsko	1/15/2018	14:00	Inflace	%	12/2017 *F			0,2
								2,0
Německo	1/16/2018	8:00	Inflace	%	12/2017 *F	0,6	1,7	0,6
								1,7
Německo	1/16/2018	8:00	Harmonizovaná inflace	%	12/2017 *F	0,8	1,6	0,8
								1,6
ČR	1/16/2018	9:00	Výrobní ceny	%	12/1/2017	0,1	0,5	-0,1
								0,9
USA	1/16/2018	13:15	Kvartální zisk Morgan Stanley	USD	4Q/2017			
USA	1/16/2018	14:00	Kvartální zisk Citigroup	USD	4Q/2017			
Polsko	1/16/2018	14:00	Jádrová inflace	%	12/1/2017	0,1	0,8	0,1
								0,9
USA	1/16/2018	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		1/1/2018	18,5		18,0
EMU	1/17/2018	9:55	Projev Nowotnyho na Euromoney konferenci ve Vídni	ECB	1/1/2018			
EMU	1/17/2018	11:00	Inflace	%	12/2017 *F	0,4	1,4	0,1
								1,5
EMU	1/17/2018	11:00	Jádrová inflace	%	12/2017 *F		0,9	
								0,9
ČR	1/17/2018	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,45 %, 2015-2023	mld. CZK	1/1/2018	2,0		
ČR	1/17/2018	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	mld. CZK	1/1/2018	2,0		
ČR	1/17/2018	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,00 %, 2017-2033	mld. CZK	1/1/2018	2,0		
USA	1/17/2018	13:00	Kvartální zisk Bank of America	USD	4Q/2017			
USA	1/17/2018	13:30	Kvartální zisk Goldman Sachs	USD	4Q/2017			
Polsko	1/17/2018	14:00	Mzdy	%	12/1/2017	7,3	6,9	0,8
								6,5
USA	1/17/2018	15:15	Průmyslová výroba	%	12/1/2017	0,4		0,2
USA	1/17/2018	15:15	Využití kapacit	%	12/1/2017	77,3		77,1
USA	1/17/2018	19:00	Index stavitelů rodinných domů		1/1/2018	72,0		74,0
USA	1/17/2018	20:00	Běžová kniha	Fed	1/1/2018			
USA	1/17/2018	20:00	Projev Evanse o ekonomice a politice	Fed	1/1/2018			
USA	1/17/2018	22:30	Projev Mesterové o ekonomickém výhledu a politice	Fed	1/1/2018			
EMU	1/18/2018	9:15	Projev Weidmanna ve Frankfurtu	ECB	1/1/2018			
USA	1/18/2018	14:30	Zahájení staveb nových domů		12/1/2017	1270,0		1297,0
USA	1/18/2018	14:30	Udělená stavební povolení		12/1/2017	1295,0		1298,0
USA	1/18/2018	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	1/1/2018			261,0
USA	1/18/2018	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	1/1/2018			1867,0
EMU	1/18/2018	15:30	Projev Coeura ve Frankfurtu	ECB	1/1/2018			
USA	1/18/2018	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		1/1/2018	23,0		26,2
Německo	1/19/2018	8:00	Výrobní ceny	%	12/1/2017	0,2	2,3	0,1
								2,5
Maďarsko	1/19/2018	9:00	Mzdy	%	11/1/2017		11,8	
								12,8
EMU	1/19/2018	10:00	Běžný účet	mld. EUR	11/1/2017			35,9
Polsko	1/19/2018	14:00	Maloobchodní tržby	%	12/1/2017	18,6	6,9	-1,3
								10,2
Polsko	1/19/2018	14:00	Průmyslová výroba	%	12/1/2017	-9,5	2,8	-1,2
								9,1
Polsko	1/19/2018	14:00	Výrobní ceny	%	12/1/2017	-0,1	0,6	0,1
								1,8
USA	1/19/2018	15:30	Kvartální zisk General Electric	USD	4Q/2017			
USA	1/19/2018	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		01/2018 *P	97,0		95,9
ČR	1/19/2018	17:00	Revize ratingu - S&P	AA-	1. revize			

Zdroj: Macrobond, Bloomberg, Reuters, ČSOB

VÝHLED V ČÍSLECH

ČR		2016	2017	2018
HDP	meziročně, %	2,5	4,4	3,0
inflace	meziročně, %	0,7	2,5	2,0
míra nezaměstnanosti	%	5,2	3,8	2,8
běžný účet	% HDP	1,1	1,0	0,2
sazba centrální banky	%, konec období	0,05	0,50	1,25
10letý vládní dluhopis	%, konec období	0,56	1,72	2,25
EUR/CZK	konec období	27,02	25,54	25,00

MAĎARSKO

HDP	meziročně, %	1,9	3,9	3,5
inflace	meziročně, %	1,8	2,1	3,2
míra nezaměstnanosti	%	4,4	4,0	3,8
běžný účet	% HDP	6,1	3,6	2,7
sazba centrální banky	%, konec období	0,90	0,90	0,90
10letý vládní dluhopis	%, konec období	3,16	2,02	3,80
EUR/HUF	konec období	309,8	310,3	305,0

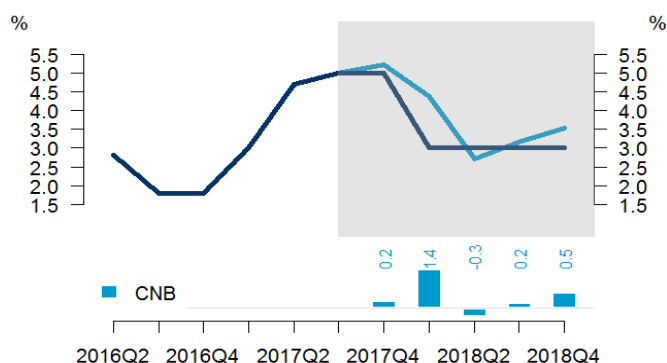
POLSKO

HDP	meziročně, %	2,9	4,3	3,3
inflace	meziročně, %	-0,6	2,0	2,5
míra nezaměstnanosti	%	8,2	6,6	5,0
běžný účet	% HDP	-0,3	-0,1	-0,7
sazba centrální banky	%, konec období	1,50	1,50	2,00
10letý vládní dluhopis	%, konec období	3,57	3,30	3,75
EUR/PLN	konec období	4,41	4,18	4,20

VÝHLED V GRAFECH

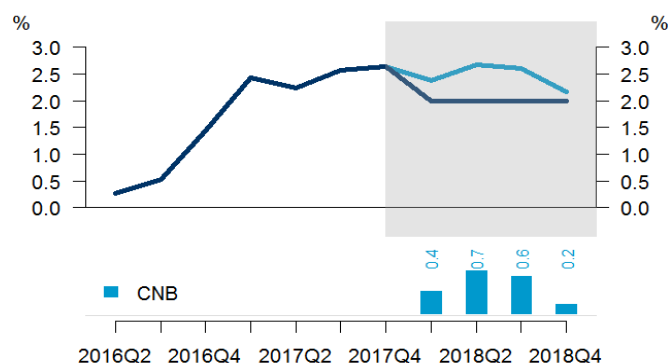
CZ: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



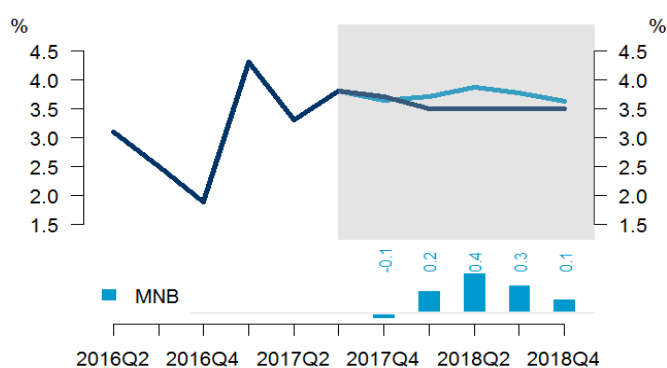
CZ: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



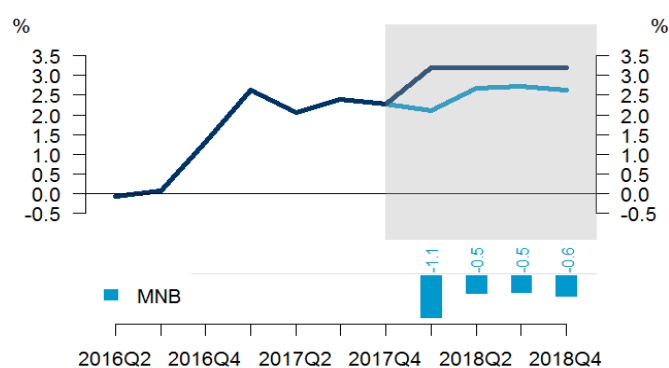
HU: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



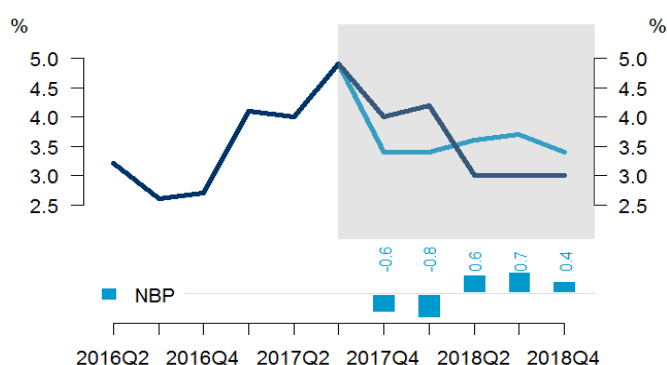
HU: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



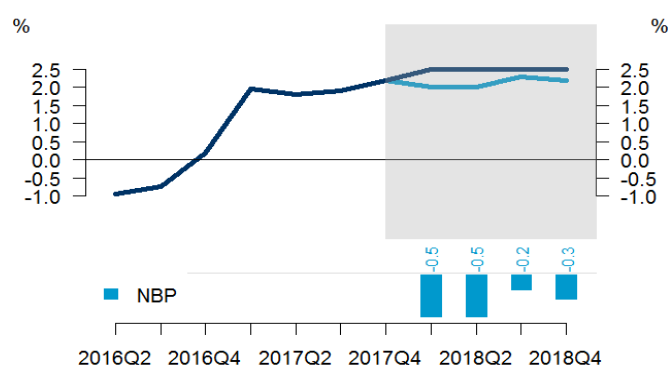
PL: REÁLNÝ HDP

SEZÓNĚ OČIŠTĚNO, MEZIROČNĚ V %



PL: INFLACE

CPI, MEZIROČNĚ V %, PRŮMĚR OBDOBÍ



Zdroj: Macrobond, ČSOB

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytují 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.