



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

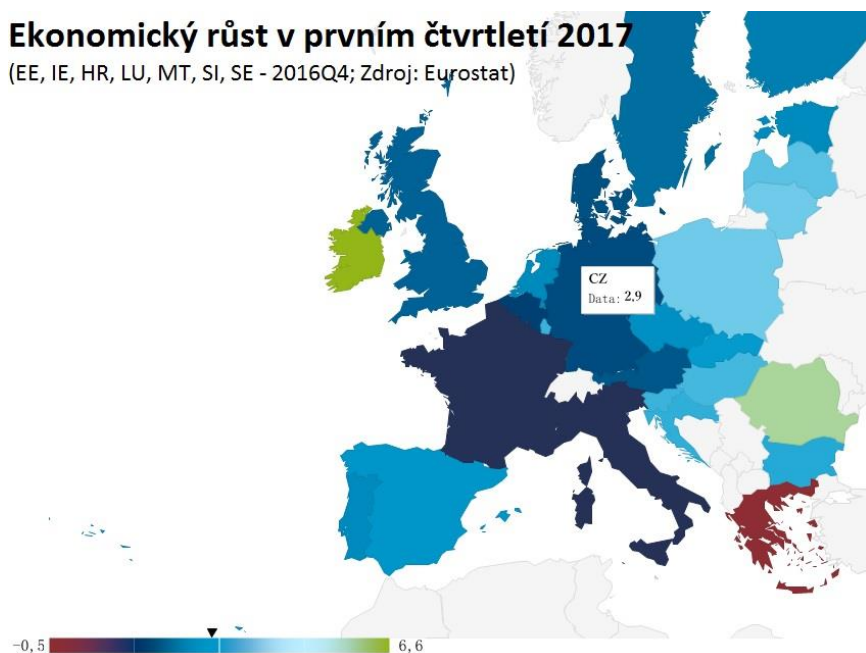
19. května 2017

- **Česká republika**
Česká ekonomika nabrala na síle 2
- **Eurozóna**
ECB s překvapením pospíchat nebude 3

Evropská ekonomika zrychluje

Ekonomický růst v prvním čtvrtletí 2017

(EE, IE, HR, LU, MT, SI, SE - 2016Q4; Zdroj: Eurostat)



První odhad růstu HDP EU naznačuje mírné zrychlení ekonomického růstu na 2 %. Opět se ukazuje, že nové členské země mají tendenci růst rychleji a konvergovat, zatímco staří členové Unie, zejména Francie a Itálie, ani po letech stále nedokážou nastartovat jejich ekonomiky ke svižnějšímu růstu v důsledku průběžného zhoršování konkurenceschopnosti na zahraničním i domácím trhu. Naproti tomu Německo dokázalo v úvodu roku znovu zrychlit, a to jak díky domácí, tak i vnější poptávce. Jedinou zemí v recesi je aktuálně Řecko čekající na další dávku finanční pomoci a potenciální restrukturalizaci (odpis) svého enormního dluhu.

Česká ekonomika nabrala na síle

Petr Dufek

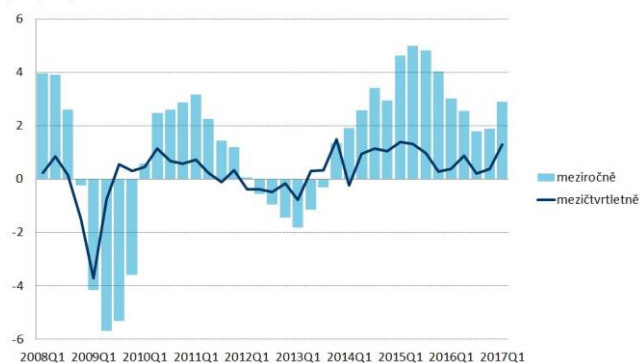
Výkon české ekonomiky je lepší než se čekalo. Podrobnější pohled však poskytnou až červnová data.

Mnohem lépe než jsme čekali i než čekal trh, dopadl předběžný odhad růstu českého HDP za první čtvrtletí letošního roku. Podle statistického úřadu si česká ekonomika připisuje mezičtvrtletně +1,3 %, což v meziročním srovnání znamená téměř tříprocentní ekonomický růst. Hlavní zásluhu na tomto výsledku má zahraniční obchod a spotřeba domácností. Velkou neznámou pro nás i nadále ovšem představují investice. Ty by se po loňském propadu měly stabilizovat a postupně nabírat na síle. Nakonec bazický efekt mimořádného čerpání evropských dotací už z čísel vymizel a zakázky indikují jasný obrát v případě inženýrského stavitelství, které napovídá o oživení investiční aktivity veřejného sektoru. Pozadu přitom nezůstávají ani firmy, které chtějí letos více investovat především do obnovy strojů. Na bližší podrobnosti si však budeme muset ještě počkat do června. Stejně jako na strukturu nabídkové strany ekonomiky. Už nyní je však zřejmé, že ke zrychlení ekonomiky přispěl průmysl a služby, které už od začátku roku průběžně vykazovaly velmi solidní výsledky.

Potěšena výsledkem by měla být i ČNB, která růst odhadovala na 2,5 %, nicméně ani výrazně silnější výkon ekonomiky by jí neměl nutit reagovat utahováním měnových podmínek. Nakonec měnové podmínky už nyní zpřísňuje devizový kurz koruny, který si od exitu připisuje už více než dvě procenta. A samozřejmě nelze zapomenout ani na fakt, že se silnější korunou zvolní i tlak na růst cen, což spolu s levnějšími pohonnými hmotami ovlivní i plnění inflačního cíle. Se sazbami tak opravdu není kam spěchat, i když inflace je na cíli a jádrová inflace (korigovaná inflace bez pohonných hmot) dokonce nad cílem. Není totiž vůbec jisté, zda se obě inflace vrátí na hodnoty předpovídané prognózou, nebo zda dokonce brzy nezamíří pod cílovou hodnotu.

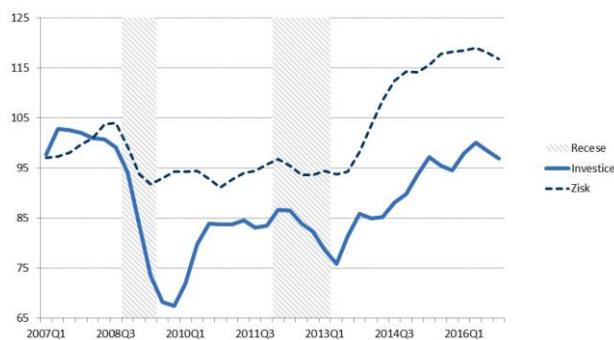
CZ: Ekonomický růst

(Zdroj: ČSÚ)



Trend ziskovosti a investic nefinančních podniků

(sezónně očištěno; 2007-8 = 100)



ECB s překvapením pospíchat nebude

Petr Dufek

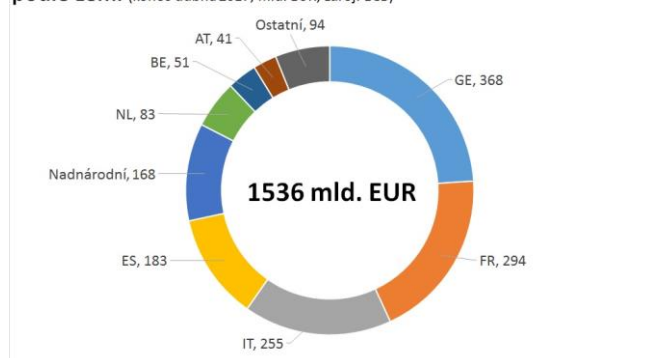
ČNB mluví o vyšších sazbách, ECB o opatrnosti.

ECB je spokojená, nicméně zůstává obezřetná.

Zatímco Evropská centrální banka se snaží nevyvolat v podstatě žádná očekávání ohledně změny nastavení své měnové politiky – ať už jde o sazby nebo korekci kvantitativního uvolňování – trh s napětím očekává, zda se od červnového zasedání ECB přeče jen nedočká alespoň nějaké drobné změny v rétorice, která by naznačila budoucí zpřísnění politiky ECB. Naproti tomu ČNB docela hovoří o brzkém zvyšování úrokových sazeb; sice podmíněně, ale přeče jen je o něm slyšet.

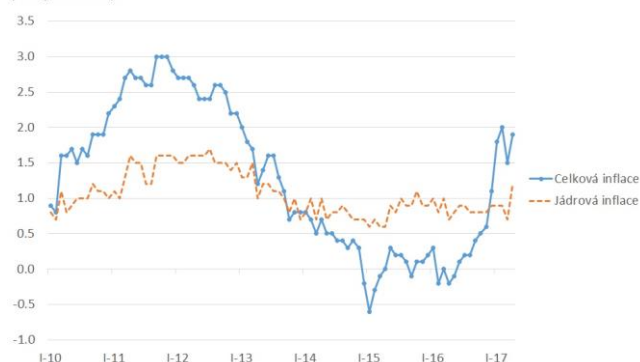
Ze zápisu z jednání ECB z konce dubna, který se tento týden dostal na světlo světa, vyplývá výrazná spokojenost s ekonomickým vývojem eurozóny podpořeném uvolněnou měnovou politikou na jedné straně, nicméně zdůrazňuje i rizika a zejména pak stále utlumenou inflaci na straně druhé. V době zasedání však ECB měla k dispozici pouze inflační data za březen, která tehdy překvapila propadem z 2 % na 1,5 %. Na červnovém zasedání už ECB uvidí opětovný nárůst inflace na 1,9 % (duben) a současně bude mít od Eurostatu k dispozici první odhad květnové inflace. Současně uvidí i nárůst jádrové inflace za duben z předchozích 0,7 na 1,2 % a dále bude muset vzít v úvahu i lepší ekonomický vývoj eurozóny v prvním čtvrtletí. Bude jí to všechno ovšem stačit k tomu, aby začala mluvit o zpřísnování měnové politiky? Pravděpodobně ne. Vždy se najde dost argumentů, které nalezneme i ve včera zveřejněném zápisu, k tomu, aby změnu své komunikace ještě oddálila. Znovu se tedy nejspíše dozvíme, že ekonomický vývoj eurozóny je velmi příznivý, nicméně rizika – zvláště ta externí – přetrvávají. Že celková i jádrová inflace jsou volatilní, růst mezd stále utlumený, a proto na změnu postoje ECB bude třeba vyčkat na potvrzení dosavadních pozitivních trendů. Tentokrát bude mít ECB k dispozici i novou prognózu, která ovšem může (naznačila to minulá diskuse) dokonce snížit výhled inflace. Pokud nový výhled nevyzní dramaticky lépe než ten předchozí, což asi není pravděpodobné, tak se ani v červnu trhy od ECB příliš nového nedočkají. A nakonec, ani silnější euro ECB nebude zrovna argumentem pro rychlejší utahování měnových kohoutů v eurozóně.

Kvantitativní uvolňování ECB: Nákupy dluhopisů podle zemí (konec dubna 2017, mld. EUR; zdroj: ECB)



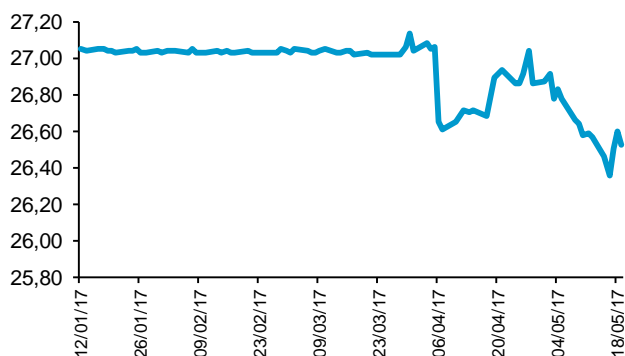
Meziroční inflace eurozóny

(Zdroj: Eurostat)

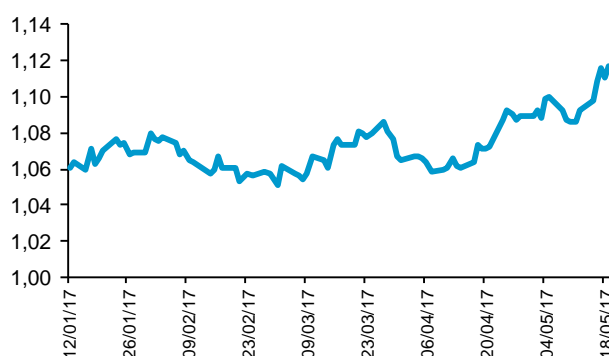


Přehled trhů

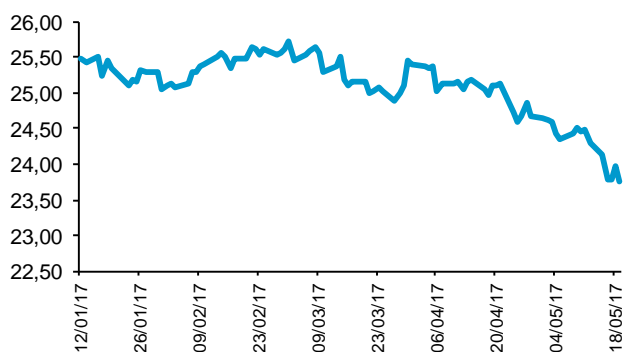
EURCZK



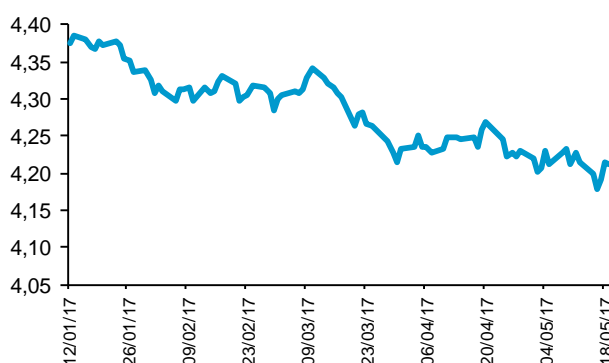
EURUSD



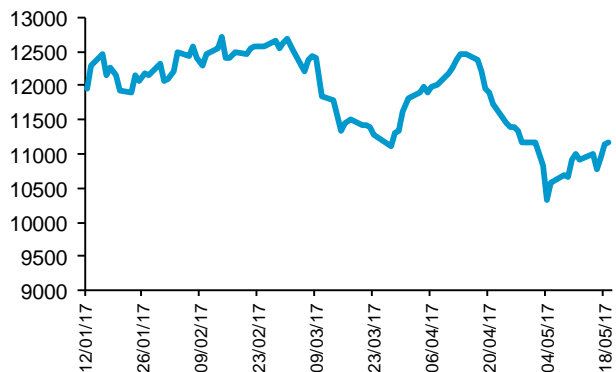
USDCZK



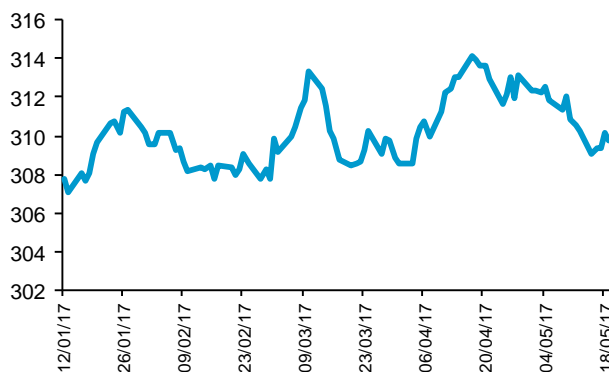
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

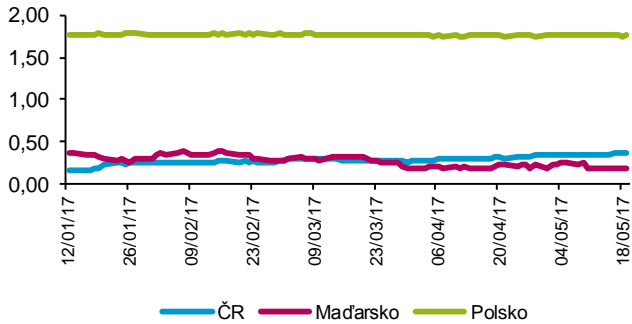


EURHUF

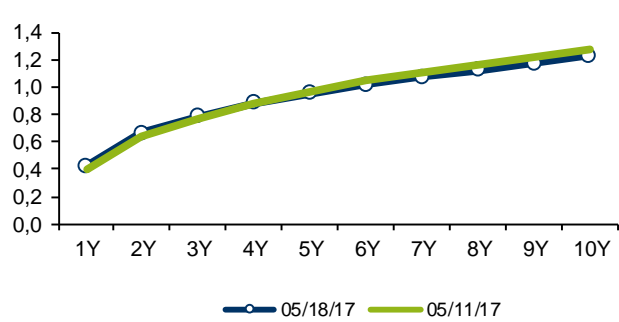


Zdroj: Thomson Reuters

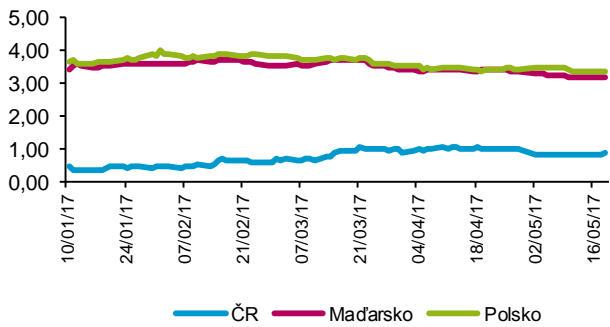
FRA 3x6 (%)



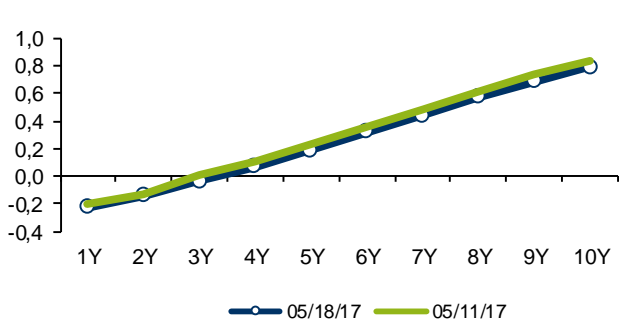
IRS CZK (%)



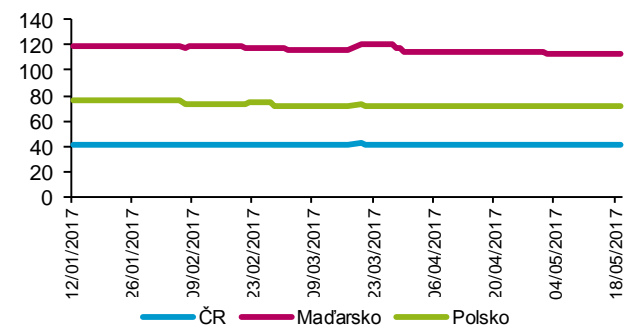
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



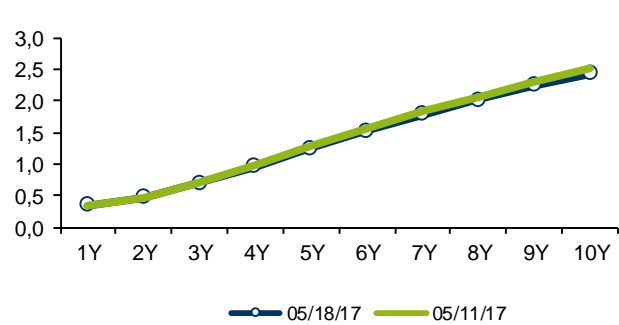
IRS EUR (%)



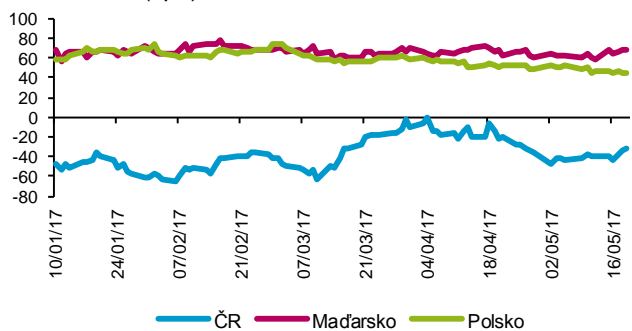
CDS 5Y (bps)



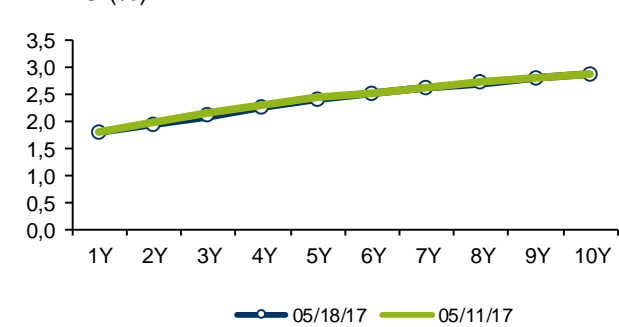
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	22.05.2017	0:00	Kvartální zisk PKO Bank Polski	PLN	1Q/2017						
USA	22.05.2017	16:30	Projev Kashkariho v Minneapolisu	Fed	05/2017						
ČR	23.05.2017	0:00	Kvartální zisk VIG	CZK	1Q/2017						
USA	23.05.2017	1:30	Projev Brainardové o začlenění do ekonomiky	Fed	05/2017						
USA	23.05.2017	3:10	Projev Evanse v Šanghaji	Fed	05/2017						
Německo	23.05.2017	8:00	HDP	%	1Q/2017 *F			0,6	1,7	0,6	1,7
Francie	23.05.2017	8:45	Index podnik. nálady INSEE		05/2017			105		104	
Francie	23.05.2017	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2017 *P					55,1	
Německo	23.05.2017	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2017 *P			58		58,2	
Německo	23.05.2017	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		05/2017			113,1		112,9	
Německo	23.05.2017	10:00	Index Ifo (očekávání)		05/2017			105,7		105,2	
Německo	23.05.2017	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		05/2017			120,9		121,1	
EMU	23.05.2017	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2017 *P			56,5		56,7	
EMU	23.05.2017	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		05/2017 *P			56,4		56,4	
Maďarsko	23.05.2017	14:00	Zasedání MNB	%	05/2017	0,9		0,9		0,9	
USA	23.05.2017	15:00	Projev Kashkariho v Minneapolisu	Fed	05/2017						
USA	23.05.2017	15:45	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI		05/2017 *P			53,4		52,8	
USA	23.05.2017	16:00	Prodej nových domů	tis.	04/2017			615		621	
USA	23.05.2017	19:00	Zletá aukce	mln. USD	05/2017			26			
USA	23.05.2017	23:00	Projev Harkera v New Yorku	Fed	05/2017						
Německo	24.05.2017	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		06/2017			10,2		10,2	
EMU	24.05.2017	10:30	Projev Praeta v Sofii	ECB	05/2017						
EMU	24.05.2017	14:45	Projev Draghiho v Madridu	ECB	05/2017						
USA	24.05.2017	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	04/2017			5,67		5,71	
USA	24.05.2017	19:00	Sletá aukce	mln. USD	05/2017			34			
USA	24.05.2017	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		05/2017						
Polsko	25.05.2017	0:00	Kvartální zisk PGNiG	PLN	1Q/2017						
USA	25.05.2017	0:00	Projev Kaplana v Torontu	Fed	05/2017						
USA	25.05.2017	0:30	Projev Kashkariho ve Wisconsinu	Fed	05/2017						
Polsko	25.05.2017	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2017			7,7		8,1	
USA	25.05.2017	14:30	Obchodní bilance	mln. USD	04/2017			-64		-64,8	
USA	25.05.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2017					232	
USA	25.05.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2017					1898	
USA	25.05.2017	16:00	Projev Brainardové o globální ekonomice	Fed	05/2017						
USA	25.05.2017	19:00	7letá aukce	mln. USD	05/2017			28			
EMU	25.05.2017	19:00	Projev Constancia v Lisabonu	ECB	05/2017						
USA	26.05.2017	4:00	Projev Bullarda v Tokiu	Fed	05/2017						
Maďarsko	26.05.2017	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2017			4,4		4,5	
USA	26.05.2017	14:30	HDP	%	1Q/2017			0,9		0,7	
USA	26.05.2017	14:30	Soukromá spotřeba	%	1Q/2017					0,3	
USA	26.05.2017	14:30	Cenový index HDP	%	1Q/2017			2,3		2,3	
USA	26.05.2017	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	1Q/2017					2	
USA	26.05.2017	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	04/2017 *P			-1,8		0,9	
USA	26.05.2017	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	04/2017 *P			0,4		0	
USA	26.05.2017	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		05/2017 *F			97,5		97,7	

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	0,30	0,25	0,25	0,28	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	0,15	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	1,23	0,88	1,11	1,33	1,37	1,40
Maďarsko	HU10Y	2,42	2,39	2,59	2,60	2,80	3,00
Polsko	PL10Y	2,87	3,00	2,87	3,20	3,30	3,50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	EUR/CZK	26,54	27,02	27,02	26,90	26,60	26,30
Maďarsko	EUR/HUF	310	309	309	310	303	308
Polsko	EUR/PLN	4,21	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	2,9	2,3	2,6	2,7
Maďarsko	2,6	2,2	1,6	4,1	3,8	4,2	3,6
Polsko	3,1	2,5	2,5	4,0	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	2,3	2,3	1,9
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 (%)

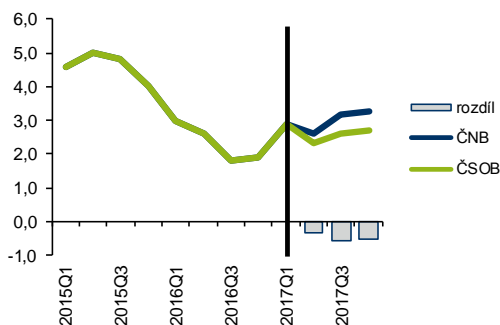
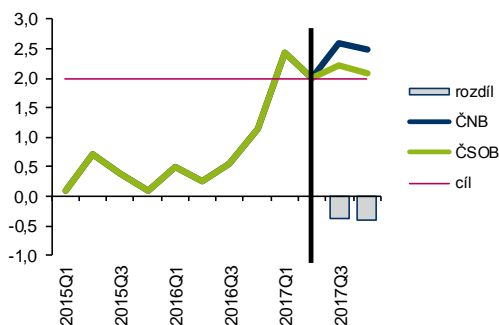
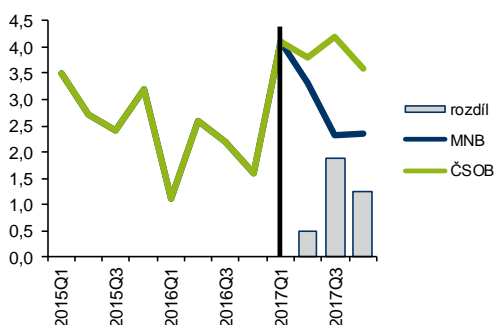
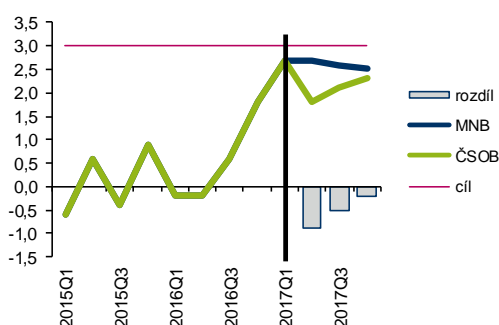
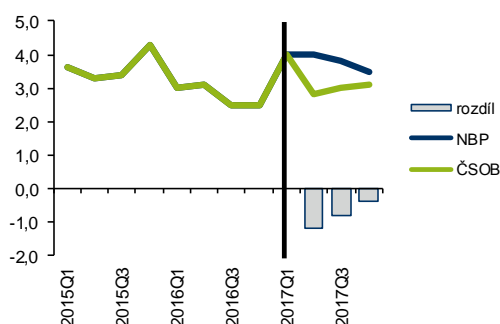
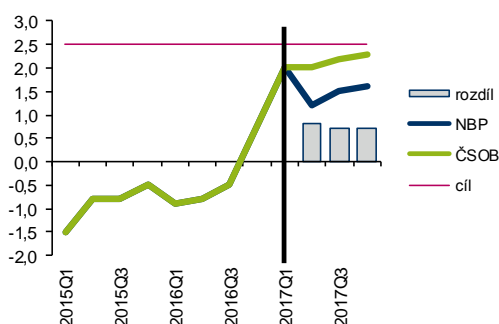
	2016	2017
Česko	1,1	1,2
Maďarsko	5,5	5,0
Polsko	-1,5	-1,3

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.