

| Makroekonomické odhady |

EcoAlert

Měsíční předpovědi – březen 2017


Viktor Zeisel
 (420) 222 008 523
 viktor_zeisel@kb.cz

Inflace zrychlí na 2,5 % hlavně kvůli zdražujícím potravinám

Měsíční indikátory z reálné ekonomiky znovu ukáží silná růstová čísla a potvrdí tak, že česká ekonomika je stále v dobré formě. Na to mimo jiné poukazují i předstihové indikátory. Tomu však neodpovídají statistiky HDP, které tento obrázek nepotvrdily. Předpokládáme, že struktura růstu ekonomiky, která bude zveřejněn dnes, ukáže, že za pomalou dynamikou stojí pokles tvorby zásob, zatímco fundamenty zůstávají silné. Únorová inflace zrychlila na 2,5 % kvůli efektu statistické základny cen pohonných hmot a výraznému zrychlení růstu cen potravin.

Zveřejňované makroekonomické indikátory

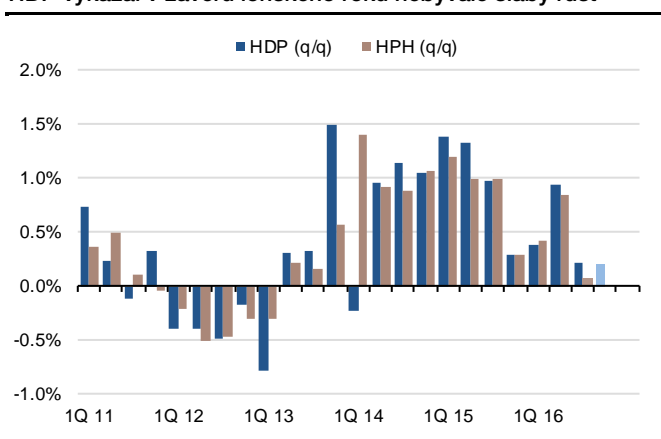
		období	předchozí		naše		očekávání trhu		datum zveřejnění
			číslo	předpověď	(Bloomberg)	min	max		
HDP	%, q/q	4Q16	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	3.3.	
HDP	%, y/y	4Q16	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	3.3.	
Podíl nezaměstnaných	%	únor	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2	8.3.	
Inflace (CPI)	%, m/m	únor	0,8	0,4	0,3	0,2	0,4	9.3.	
Inflace (CPI)	%, y/y	únor	2,2	2,5	2,4	2,3	2,5	9.3.	
Zahraniční obchod	mld. CZK	leden	-5,0	14,6	18,8	14,6	25,0	9.3.	
Reálné mzdy	%, y/y	4Q16	4,0	2,5	3,1	2,5	3,3	10.3.	
Průmyslová produkce	%, y/y	leden	2,7	7,3	7,3	5,0	9,5	15.3.	
Stavebnictví	%, y/y	leden	1,9	6,9				15.3.	
Maloobchod bez aut	%, y/y	leden	3,0	5,9	6,0	5,6	7,0	15.3.	
Výrobní ceny (PPI)	%, m/m	únor	0,7	0,3	0,2	0,2	0,3	16.3.	
Výrobní ceny (PPI)	%, y/y	únor	2,1	3,1	2,9	2,3	3,1	16.3.	
Běžný účet PB	mld. CZK	leden	-22,1	26,9	32,5	26,9	38,0	16.3.	

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg (ke 2. březnu)

Růst českého HDP zůstal v druhé polovině loňského roku velmi slabý, když ve třetím a čtvrtém kvartále vykázal růst pouze o 0,2 %. Nicméně měsíční indikátory ekonomické aktivity ukazují na mnohem vyšší dynamiku (naš původní odhad byl 0,8 % q/q). Statistický úřad sice ještě nezveřejnil strukturu ekonomického růstu, ale komentář ČSÚ naznačuje, že na hospodářském růstu se

nejvíce podílí domácí spotřeba. To potvrzují i naše odhady. Příznivě podle ČSÚ působí i zahraniční poptávka, která zlepšuje bilanci zahraničního obchodu. **Negativní překvapení tak pravděpodobně přišlo od investiční aktivity a tvorby zásob.** Investice se v Česku propadly

HDP vykázal v závěru loňského roku nebývale slabý růst



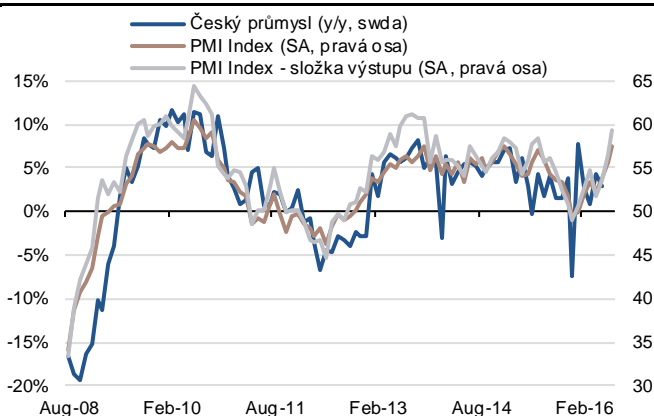
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

na začátku loňského roku a od té doby se ještě pořádně nerozjely. Na tom se podílí velmi malá připravenost veřejných projektů. **Největší brzdou ale podle nás byla tvorba zásob, což vzhledem k volatilitě není tak špatná zpráva, protože jednorázový propad tvorby zásob nesvědčí o zhoršujícím se fundamentu domácí ekonomiky. Očekáváme, že na začátku roku růst HDP znovu zrychlil. To potvrzují i měsíční údaje z ekonomiky.**

Průmyslová produkce v prosinci zklamala. Myslíme si, že tyto slabší výsledky byly částečně způsobeny celozávodními dovolenými. PMI a důvěra v průmyslovém odvětví naopak naznačují, že tento sektor je v dobré kondici, a věříme, že to potvrdí i lednová čísla. **I díky vyššímu počtu pracovních dní by měl meziroční růst stoupnout na 7,3%. Po očištění o kalendářní efekty by meziroční růst měl dosáhnout 2,3%.**

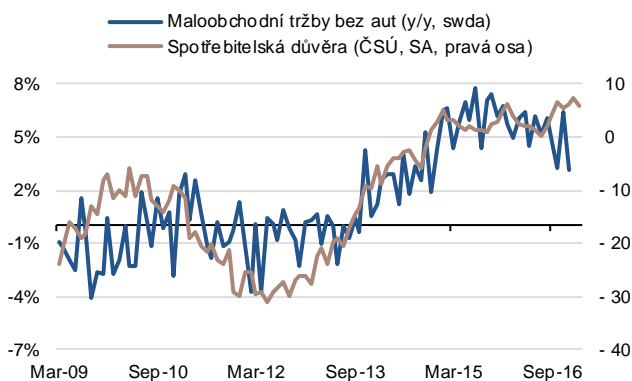
Zahraniční poptávka po českém zboží zůstává silná. Registrace nových vozidel v Německu v únoru přidala 10,5 % y/y a potvrzuje, že zájem o výrobky českého automobilového průmyslu neutuchá. Zahraniční poptávka zůstává silná i v dalších oblastech, protože růstová dynamika světové ekonomiky na přelomu roku výrazně zrychlila. **Na druhé straně přebytek zahraničního obchodu brzdí rostoucí ceny komodit.** To je hlavní důvod, proč je náš odhad nižší než tržní konsenzus. **Naše odhady tak ukazují, že přebytek zahraničního obchodu dosáhne 14,6 mld. CZK.**

PMI ukazuje dobrou situaci v průmyslu



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Reuters, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Růst v maloobchodu zpomaluje



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Také domácí poptávka zůstává v dobré kondici. **Nezaměstnanost stále klesá, když se v únoru podle našich předpovědí snížil podíl nezaměstnaných o další desetinu procentního bodu a měl by dosáhnout úrovně 5,2 %.** Po sezónním očištění se podíl nezaměstnaných nachází na 4,8%, nejnižší od roku 2008. Nedostatek nabídky práce tlačí na růst mezd, ale neočekávané zvýšení cenové hladiny v posledním čtvrtletí roku 2016 pravděpodobně dopadnul na růst reálných mezd. Podle našich propočtů nominální mzdy vzrostly meziročně o 4 %, přičemž v reálném vyjádření to představuje růst pouze o 2,5%.

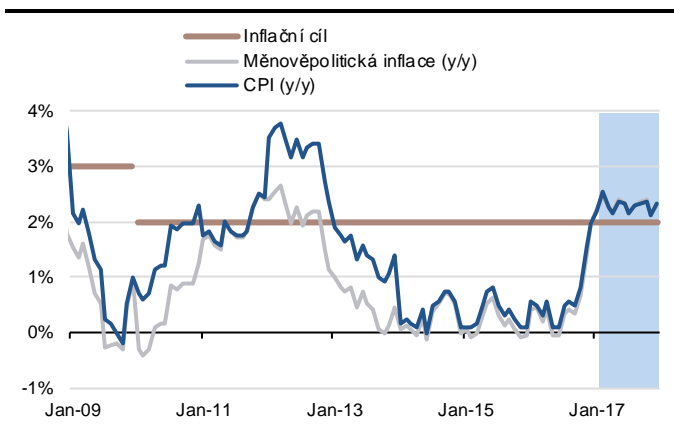
Rostoucí kupní síla se projevuje v dynamice maloobchodního prodeje. Naše odhady ukazují na jeho růst o 5,9%. Ten byl podpořen vyšším počtem pracovních dní. Po očištění o kalendářní efekty očekáváme růst o 3,4 % y/y. Přestože jde o slušné číslo, v porovnání s velmi vysokým růstem z posledních dvou let jde o určité zpomalení.

Inflace zrychlí na 2,5% a vytvoří větší tlak na zrušení kurzového závazku

Inflace v posledních měsících prudce roste. Očekáváme že inflace dosáhne 2,5 % a překoná hodnotu 2,1 %, kterou ČNB předpokládala ve své únorové předpovědi. Domníváme se, že hodnota inflace vytvoří ještě větší tlak na bankovní radu ČNB aby zrušila kurzový závazek dříve než v polovině roku 2017. Potvrzuje se tak náš výhled že bankovní rada tento krok udělá už na své pravidelném měnově politickém zasedání 4. května. (Pro hlubší analýzu našeho pohledu na politiku ČNB si přečtete naše *Ekonomické výhledy*, který si můžete stáhnout na bit.ly/CEO1q17CZ)

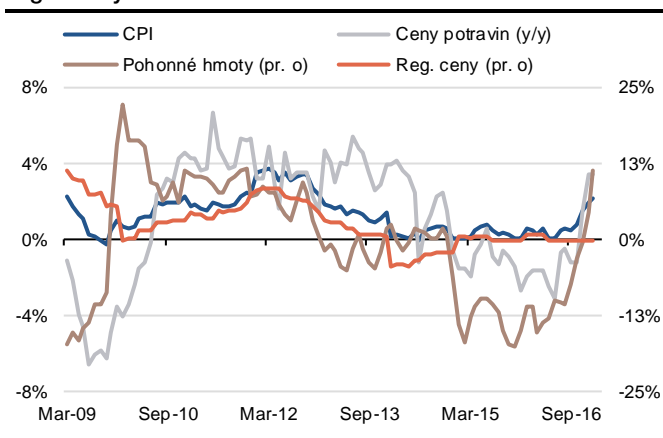
Podle naší předpovědi v únoru vzrostla cenová úroveň oproti lednu o 0,4 %. Hlavní příčinou jsou ceny potravin. Podle měsíčního šetření ČSÚ v únoru vzrostly zejména ceny zeleniny. Růst ceny v této kategorii potvrdila také saská a bavorská inflace, když i u českých sousedů statistici zaznamenali znatelný růst cen potravin. Podle našeho odhadu meziroční růst cen jídla v Česku již dosáhl 4,6%. V příštích měsících očekáváme lehkou korekci ale věříme, že ceny potravin zůstanou jedním z faktorů, které zajistí že inflace v průběhu roku bude přestřelovat 2% cíl ČNB. Ceny pohonných hmot v únoru vzrostly oproti minulému měsíci pouze o 0,7 % když reflektovaly stabilizaci cen ropy na globálních trzích. Nicméně efekt statistické základny dotlačil meziroční inflaci cen pohonných hmot k vysokým 16,8%. Jádrové ceny (podle naší definice) zvolnily svůj růst na pouhých 0,1 % m/m, když bylo jejich růst brzděn poklesem v cenách alkoholických nápojů. Přesto jádrová inflace zůstává meziročně na 2 %. Jediné co táhne inflaci dolů jsou regulované ceny, které zůstaly v porovnání s lednem téměř beze změny, a proto stále vykazují meziroční pokles o 0,2%.

Inflace v únoru vystřelila



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Na cenovém růstu se podílí všechny složky kromě regulovaných cen



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akčioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miřatsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw.janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
ekoshelev@mx.rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom



Simona Tamas
(40) 213 014 472
simona.tamas@brd.ro

Akčiový analytik



Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Japonsko
Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com



Inflace
Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Fixed Income



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jean-David Cirotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.cirotteau@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com

Head of US Rates Strategy



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Roxana Hulea
(44) 20 7676 7433
roxana.hulea@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícímu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>