



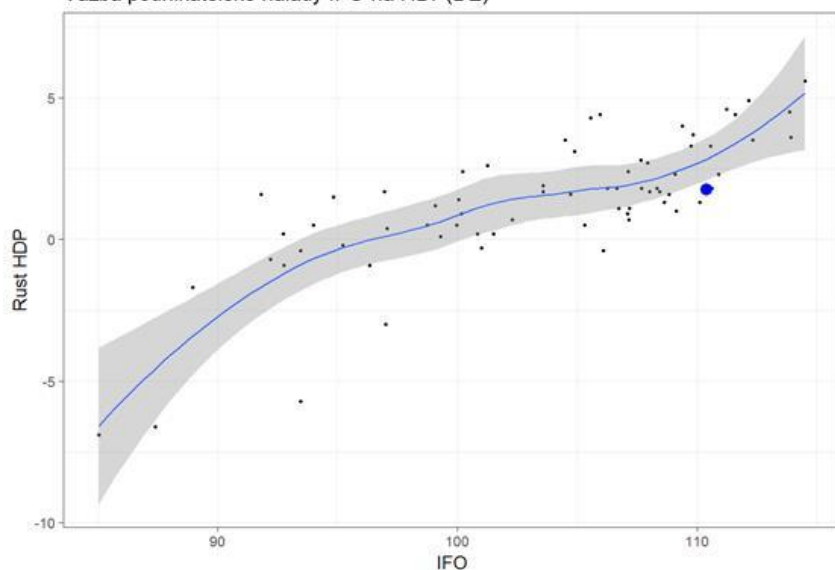
• Eurozóna

Nálada v eurozóně je nejlepší za posledních šest let

2

Nálada v Německu poblíž tříletých maxim

Vazba podnikatelské nálady IFO na HDP(DE)



Nálada u našeho hlavního obchodního partnera se dál vylepšuje. Index podnikatelské nálady Ifo vyskočil na 111 bodu - do blízkosti tříletých maxim. Výrazně se vylepšilo jak hodnocení současné situace, tak i očekávání. Jak ukazuje graf, současné úrovně indexu Ifo ukazují na další zrychlování německé ekonomiky.

Pozitivní zůstává i pohled do odvětvové struktury indexu. Vylepšuje se především nálada ve zpracovatelském průmyslu a velkoobchodě, maloobchod a stavebnictví se spíše drží poblíž úrovní z konce roku 2016. Jak se tedy zdá, rostoucí politická nejistota zatím neohrožuje podnikatelské vyhlídky v největší ekonomice eurozóny.

Nálada v eurozóně je nejlepší za posledních šest let

Jan Bureš

Index podnikatelské nálady PMI vyskočil na nejvyšší úroveň za posledních 70 měsíců.

Nálada mezi podnikateli v eurozóně se dál vylepšuje. Index podnikatelské nálady PMI vyskočil na nejvyšší úroveň za posledních 70 měsíců (56 bodu). Svoji roli sehrává bezesporu vylepšující se situace na trhu práce a pokračující měnová expanze ECB. Ta zatím, na rozdíl od amerického Fedu, nehodlá v dohledné době začít otáčet kormidlo směrem k utaženější měnové politice. Z levného eura pak těží celá řada evropských podniků, a to především v exportně orientovaném průmyslu. Daří se ale také sektoru služeb (i zde jsme na 6letých maximech). To je dobrá zpráva také pro Česko, kde v únoru očekáváme rovněž další vylepšení nálady mezi podnikateli (viz graf níže).

Pozitivní zprávou jsou výrazně vylepšující se nové objednávky.

Pozitivní zprávou je, že jak v průmyslu, tak ve službách se výrazně vylepšují nové objednávky. Zejména se podle průzkumu dařilo novým objednávkám v zahraničí, které těží z výše zmiňovaného slabého eura, ale i silnější poptávky. I proto podniky častokrát jednoduše "nestíhají" nabírat nové zaměstnance a vyrábět. Tempo nabírání nových pracovníků bylo ve službách nejrychlejší za posledních devět let a i přesto rostla zásobárna nedodělané práce. S tím také postupně sílí inflační tlaky. Ceny vstupů rostly nejrychleji za posledních šest let a podniky jsou schopné čím dál více je přenášet na koncové zákazníky. Podle předběžných čísel se zdá, že se daří zejména Německu, ale zlepšující se trend je vidět napříč celou eurozónou.

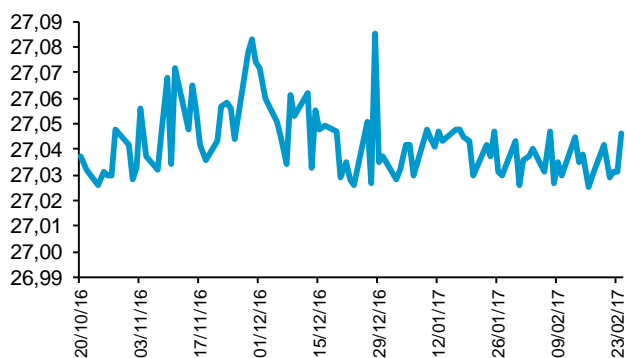
ECB se bude muset zabývat tím, jak pomalu šlapat s měnovou expanzí na brzdu.

Pokud dobrá čísla potvrdí i tvrdé výsledky průmyslu a maloobchodu, bude se muset ECB časem začít vážně zabývat tím, jak pomalu šlapat s měnovou expanzí na brzdu. Nečekáme však, že debata nad postupným útlumem QE začne dříve než na podzim - po nizozemských a francouzských volbách. I proto euro nemá z pěkných čísel zatím nijak velkou radost a spíše s obavami sleduje rostoucí preference Marine Le Penové před prvním kolem prezidentských voleb.

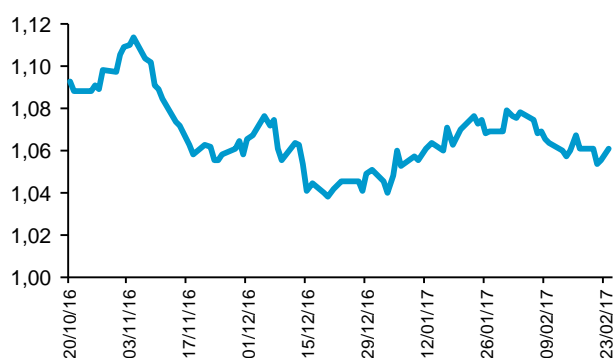


Přehled trhů

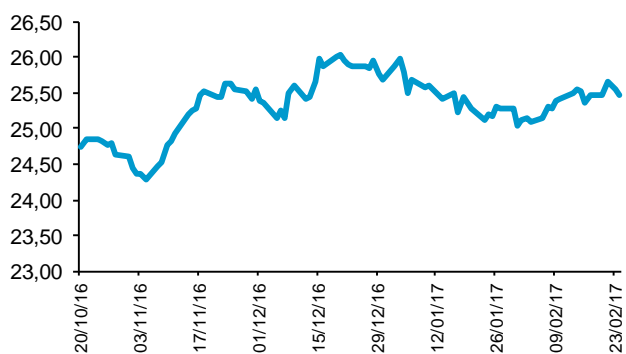
EURCZK



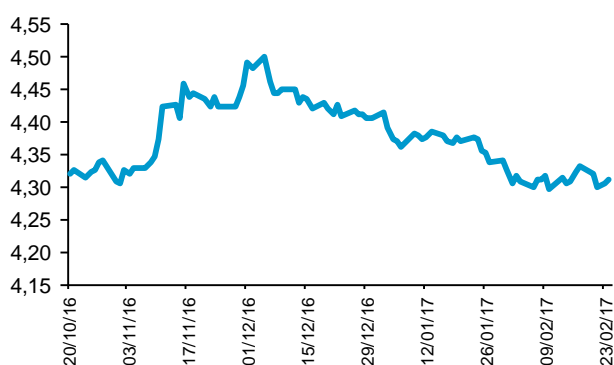
EURUSD



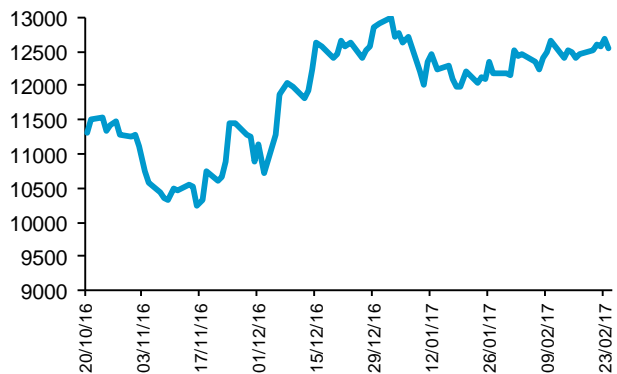
USDCZK



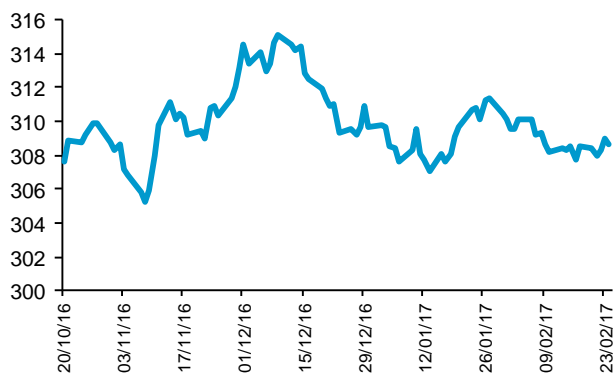
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

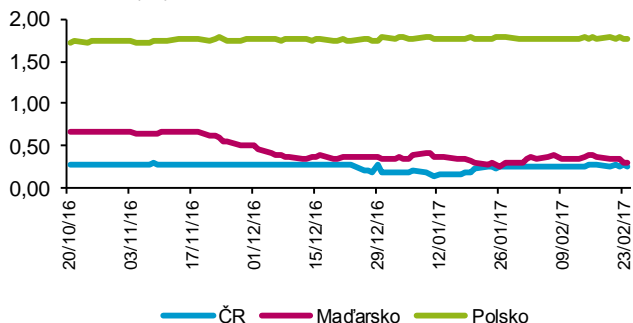


EURHUF

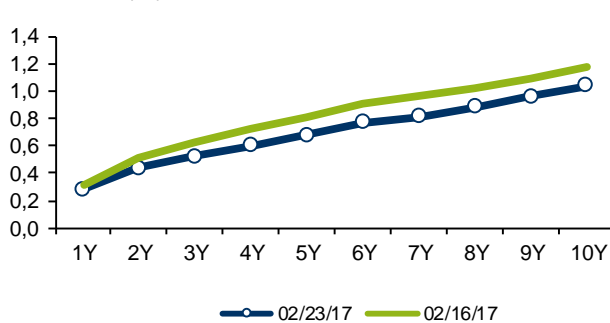


Zdroj: Thomson Reuters

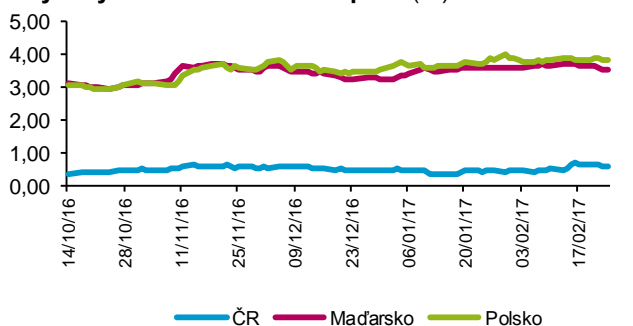
FRA 3x6 (%)



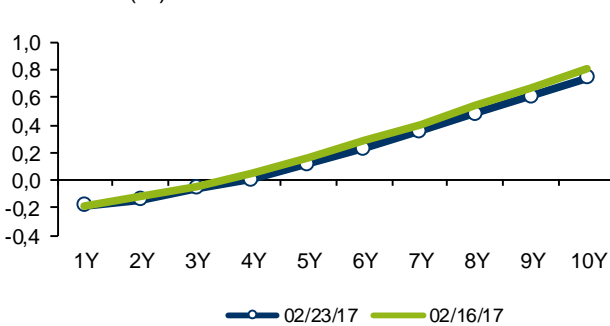
IRS CZK (%)



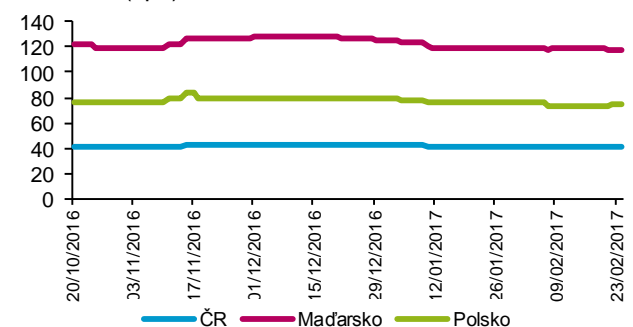
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



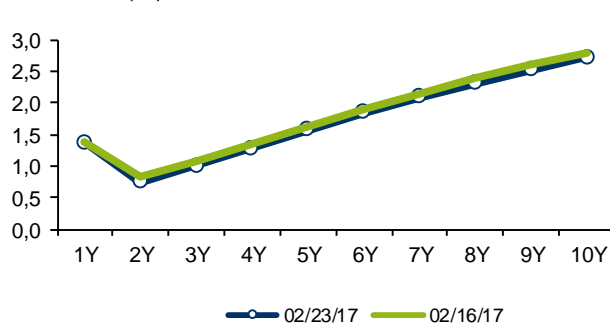
IRS EUR (%)



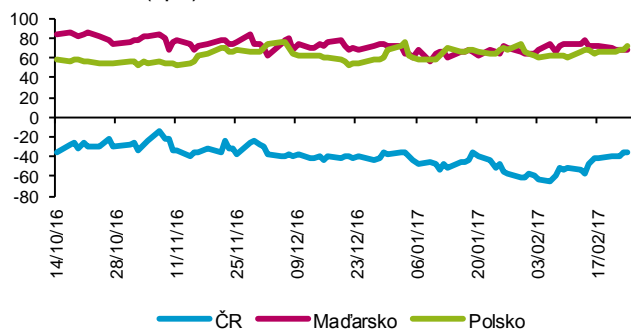
CDS 5Y (bps)



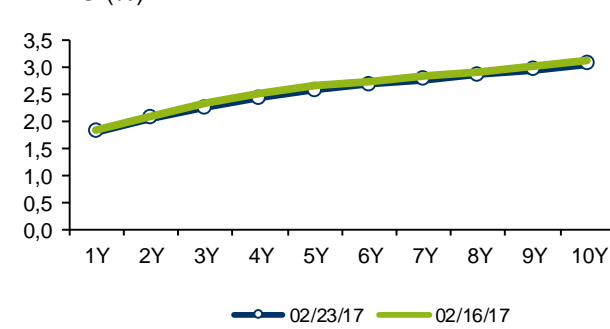
IRS HUF (%)



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
Maďarsko	27.02.2017	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2017						4,4
EMU	27.02.2017	11:00	Index ekonomické důvěry		02/2017						107,9
EMU	27.02.2017	11:00	Index spotřebitelské důvěry		02/2017 *F						-6,2
USA	27.02.2017	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	01/2017 *P			0,5			0,5
Francie	28.02.2017	8:45	Inflace	%	02/2017 *P						-0,2 1,3
Francie	28.02.2017	8:45	HDP	%	4Q/2016 *P						0,4 1,1
Maďarsko	28.02.2017	9:00	Výrobní ceny	%	01/2017						0,6 0,5
ČR	28.02.2017	9:00	Výrobní ceny	%	01/2017			0,3 1,5			0,5 -0,4
Polsko	28.02.2017	10:00	HDP	%	4Q/2016 *F						1,7 2,7
EMU	28.02.2017	11:00	Inflace	%	02/2017 *P		2				1,8
Maďarsko	28.02.2017	14:00	Zasedání MNB	%	02/2017	0,9		0,9			0,9
USA	28.02.2017	14:30	HDP	%	4Q/2016			2,1			1,9
USA	28.02.2017	14:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2016						2,5
USA	28.02.2017	14:30	Cenový index HDP	%	4Q/2016			2,1			2,1
USA	28.02.2017	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2016						1,3
USA	28.02.2017	14:30	Obchodní bilance	mln. USD	1/2017 *P			-66			-65
USA	28.02.2017	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	12/2016						5,27
USA	28.02.2017	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		02/2017			53 50,3			
Maďarsko	01.03.2017	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2017						56,5
Polsko	01.03.2017	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2017						54,8
ČR	01.03.2017	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2017						55,7
Německo	01.03.2017	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	02/2017						5,9
EMU	01.03.2017	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2017 *F						55,5
ČR	01.03.2017	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2017-2020	mln. CZK	03/2017			5			
Německo	01.03.2017	14:00	Inflace	%	02/2017 *P						-0,6 1,9
USA	01.03.2017	14:30	Osobní příjmy	%	01/2017			0,3			0,3
USA	01.03.2017	14:30	Osobní výdaje	%	01/2017			0,3			0,5
USA	01.03.2017	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	01/2017			0,5 2			0,2 1,6
USA	01.03.2017	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	01/2017			0,3 1,8			0,1 1,7
USA	01.03.2017	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		02/2017	55,7		55,8			56
USA	01.03.2017	16:00	Cenový subindex ISM		02/2017			68			69
USA	01.03.2017	16:00	Stavební výdaje	%	01/2017			0,7			-0,2
USA	01.03.2017	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	02/2017			17,6			17,48
USA	01.03.2017	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	02/2017						13,6
EMU	02.03.2017	11:00	Výrobní ceny	%	01/2017						0,7 1,6
EMU	02.03.2017	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2017						9,6
USA	02.03.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2017						244
USA	02.03.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2017						2060
Německo	03.03.2017	8:00	Maloobchodní tržby	%	01/2017						-0,9 -1,1
Maďarsko	03.03.2017	9:00	Maloobchodní tržby	%	01/2017						3,2
Maďarsko	03.03.2017	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2016 *F						556
ČR	03.03.2017	9:00	HDP	%	4Q/2016 *P						0,2 1,7
EMU	03.03.2017	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		02/2017 *F						55,6
EMU	03.03.2017	11:00	Maloobchodní tržby	%	01/2017						-0,3 1,1
USA	03.03.2017	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		02/2017			56,5			56,5

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	1,03	0,88	1,02	1,13	1,24	1,35
Maďarsko	HU10Y	2,72	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	309	309	315	310	303	308
Polsko	EUR/PLN	4,31	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 (%)

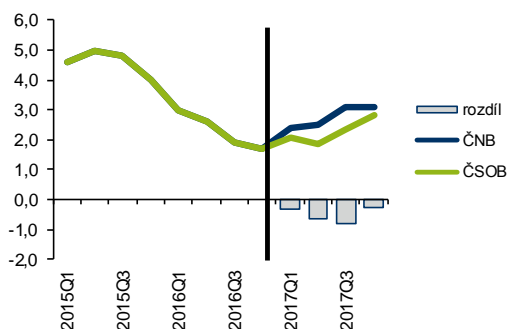
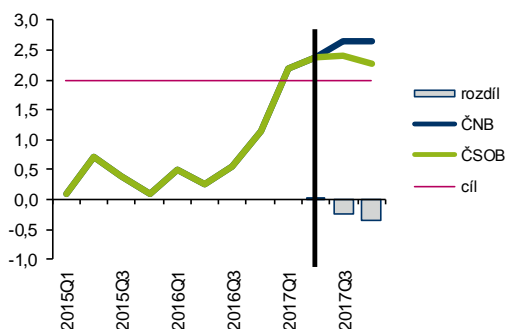
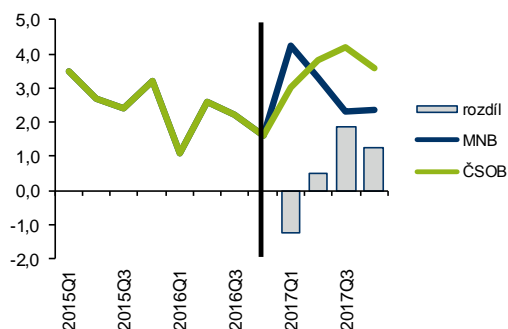
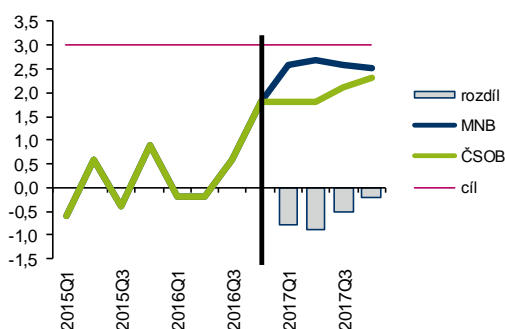
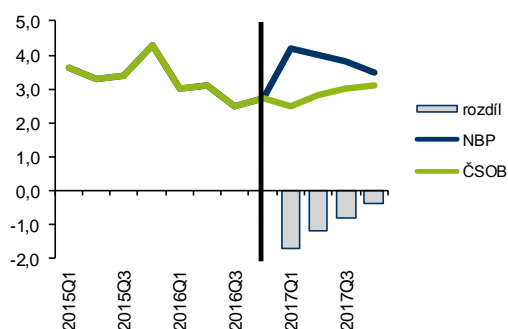
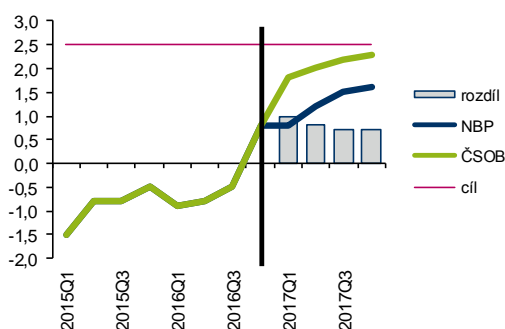
	2016	2017
Česko	1,6	1,8
Maďarsko	5,5	5,0
Polsko	-1,5	-1,3

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.