



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

25. listopadu 2016

• Česká republika

Českou ekonomiku opanovala výborná nálada

2

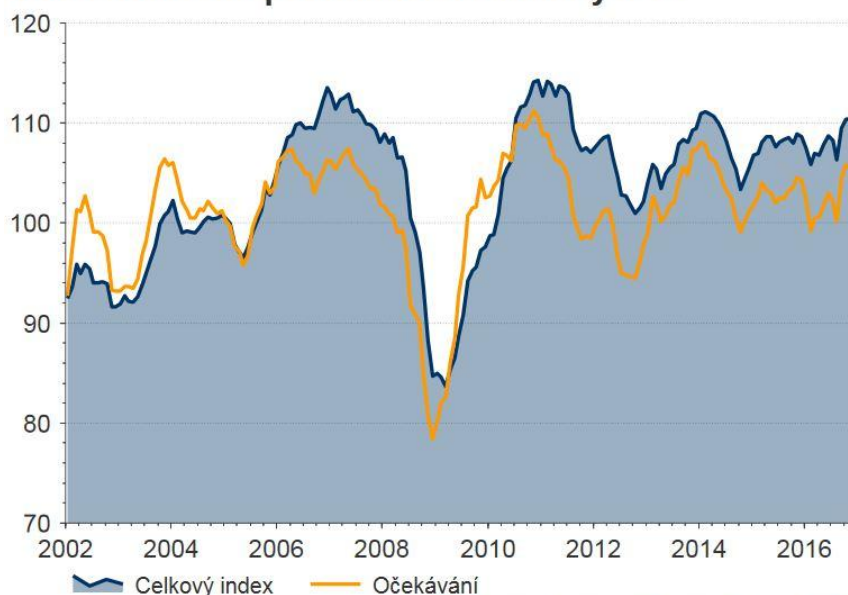
• Výhled na týden

Ceny v Polsku poprvé od července 2014 asi neklesaly

5

Slušná německá nálada asi názor ECB nezmění

Index německé podnikatelské nálady IFO



Zdroj: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Německá podnikatelská nálada Ifo zůstala i v listopadu na silných úrovních v blízkosti 2,5letých maxim. Zlepšila se především nálada v maloobchodě a velkoobchodě, ale i sentiment v průmyslu zůstává nadále velmi dobrý. Čísla podobně jako dobré výsledky podnikatelské nálady PMI ukazují, že eurozóna pravděpodobně na konci roku zrychlí tempo růstu. Za celý rok 2016 počítáme s růstem ekonomiky o 1,7%, což je i odhad ECB.

Českou ekonomiku opanovala výborná nálada

Petr Dufek

Důvěra v české ekonomice se dále zvyšovala.

I v listopadu se důvěra v české ekonomice dále zvyšovala a dostala se tak až na úroveň dosahované naposledy před první recesí v roce 2008. Na rozdíl od předchozích měsíců se na zlepšení důvěry podíleli především podnikatelé, zatímco nálada spotřebitelů velmi mírně poklesla. I tak ovšem zůstává velmi vysoká a pohybuje se jen lehce pod svým historickým maximem.

V průmyslu se důvěra dostává na nejvyšší úroveň za téměř šest let.

V průmyslu se důvěra dostává na nejvyšší úroveň za téměř šest let, a to jak díky příznivému hodnocení současného vývoje, tak i díky optimistickým vyhlídkám firem pro nejbližší tři měsíce. Je to celkem povzbudivý výsledek, když vezmeme v úvahu, že v předchozím čtvrtletí průmysl svými reálnými výsledky příliš neoslnil. Zdá se tedy, že průmysl opět nabírá dech a nepochybně podpoří i celkový – aktuálně zpomalující – výkon ekonomiky.

Podle šetření statistického úřadu jsou firmy ve zpracovatelském průmyslu připraveny investovat o 7 % více než letos. Když vezmeme v úvahu, že privátní investice v letošním roce spíše stagnovaly, tak odhodlání investovat – byť především do obnovy strojního vybavení – je určitě příznivou zprávou potvrzující obrat dosavadního trendu investic zpět do plusu.

Trochu optimismu získali i podnikatelé ve stavebnictví.

Trochu optimismu získali i podnikatelé ve stavebnictví. Určité zlepšení je vidět u vnímání současné poptávky po stavebních pracích. Návrat důvěry, výkonů a především zakázek k hodnotám z předchozích dvou let je však stále ještě daleko, protože zejména veřejný sektor vzhledem k nepřipravenosti projektů nemá stavebníkům z pohledu práce zatím příliš co nabídnout.

Výborná nálada naproti tomu panuje v obchodě.

Výborná nálada naproti tomu panuje v obchodě. Spotřebitelé jsou ochotni stále více utrácet s tím, jak klesá nezaměstnanost a naproti tomu se zvyšují reálné mzdy. A nikoliv jen ty průměrné, na které dosáhne jen málokdo, ale především ty mediánové – ať už napříč jednotlivými sektory, kvalifikacemi či věkem zaměstnanců. Důvěra spotřebitelů se sice mírně snížila s tím, že vzrostly obavy z vývoje ekonomiky v příštím roce, nicméně jde jen o mírnou korekci z nedávných velmi vysokých úrovní.

Aktuální průzkumy mezi firmami i mezi spotřebiteli vyznívají z pohledu dalšího vývoje ekonomiky docela pozitivně. I nadále ovšem platí, že o příznivém vývoji české ekonomiky do značné míry „rozhoduje“ zahraniční poptávka. A jak ta se bude vyvíjet v dalších měsících, částečně napoví německé Ifo, které přijde na pořad dnes v deset hodin.

Nálada v české ekonomice

(Zdroj: ČSÚ, Ifo)



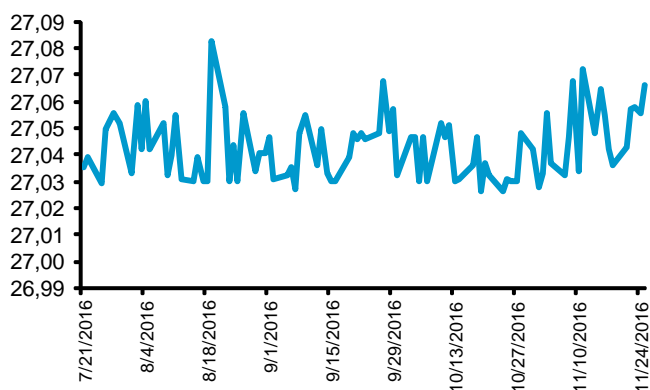
Nálada v podnikatelském sektoru

(Zdroj: ČSÚ)

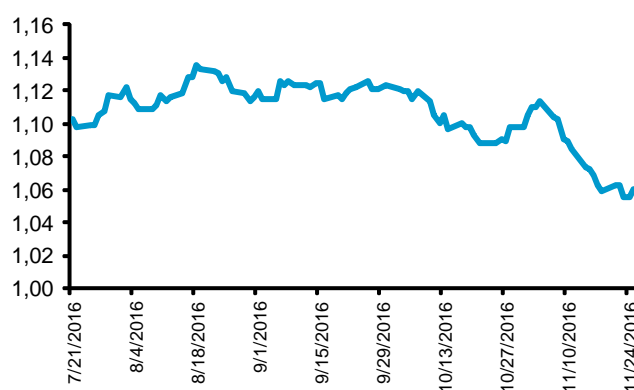


Přehled trhů

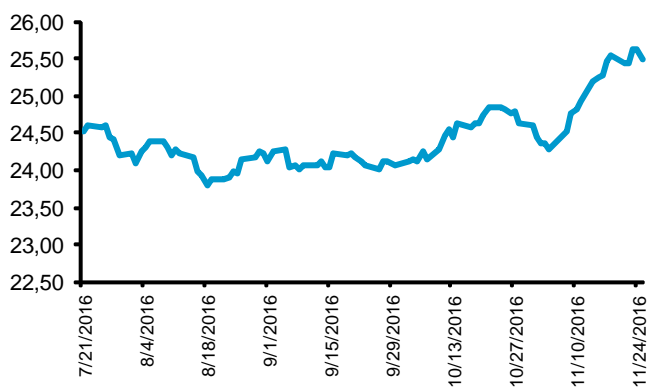
EURCZK



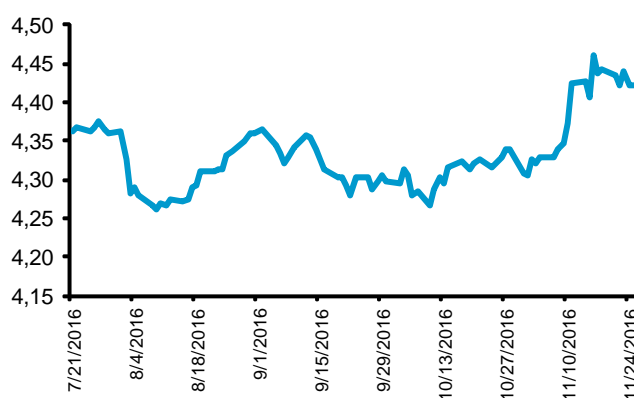
EURUSD



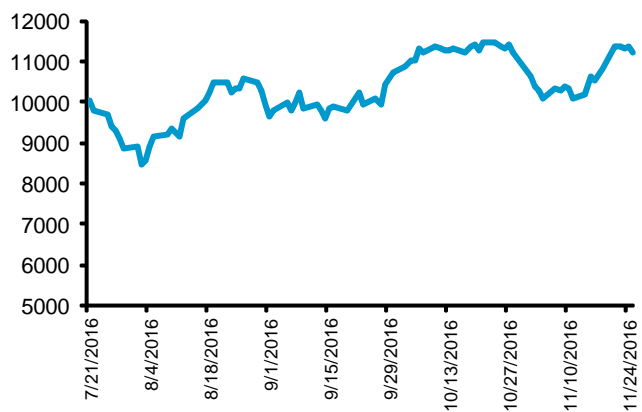
USDCZK



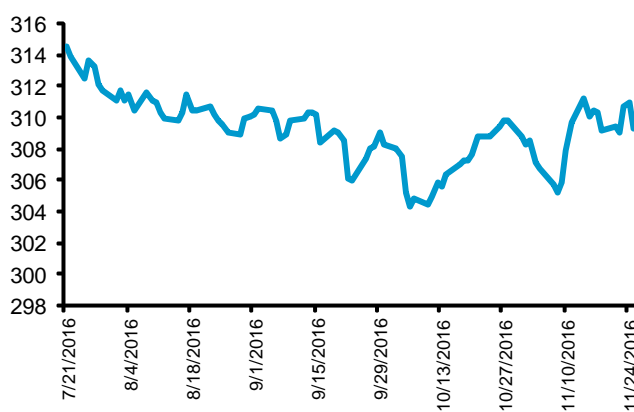
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

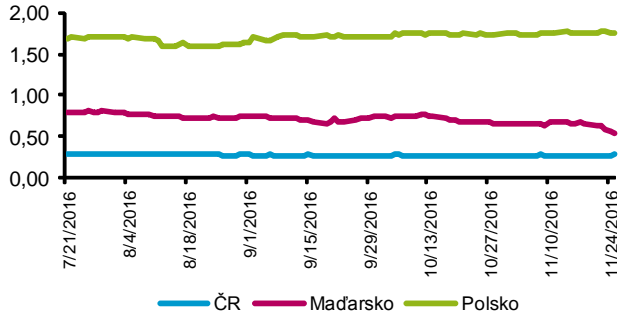


EURHUF

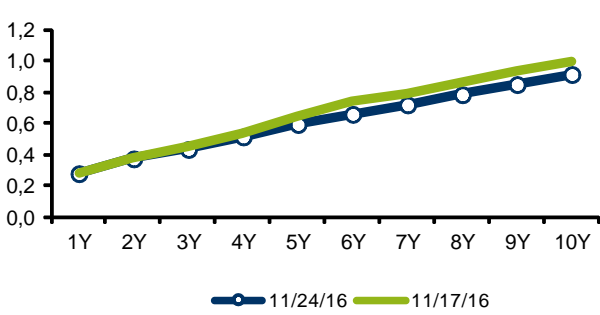


Zdroj: Thomson Reuters

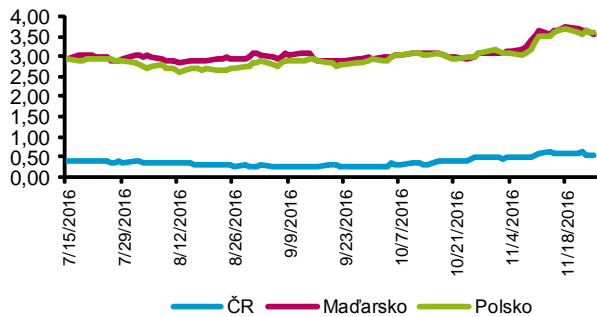
FRA 3x6 (%)



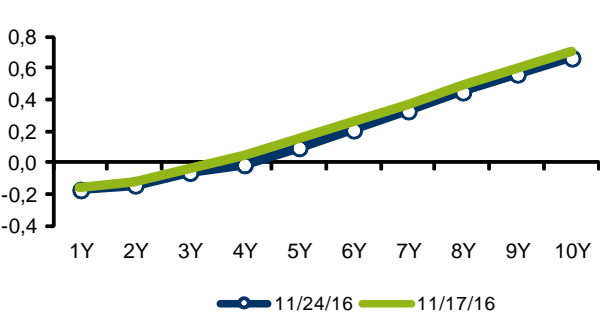
IRS CZK (%)



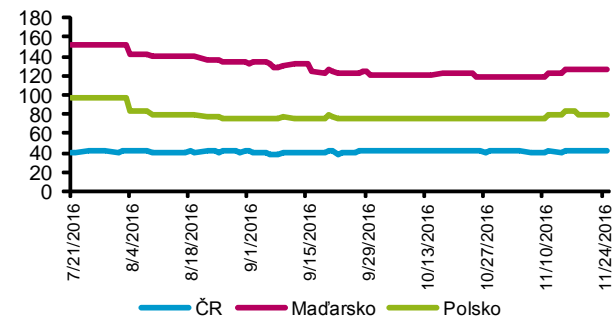
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



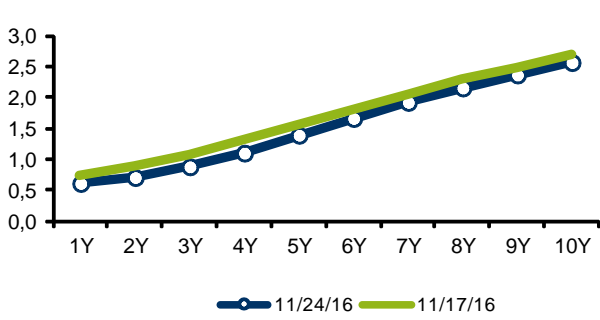
IRS EUR (%)



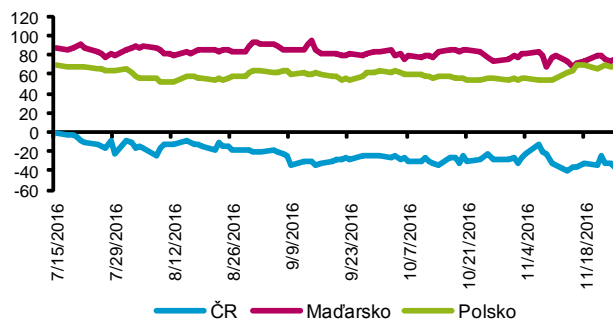
CDS 5Y (bps)



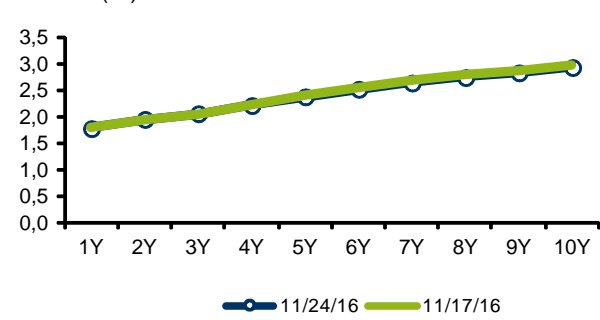
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST 14:00, PL Inlace (% , y/y)

	XI.16	X.16	XI.15
Inlace	0,0	-0,2	-0,6
Potraviny (bez alk.)	0,6	0,4	0,1
Doprava (vč. pohonných hmot)	1,0	0,3	-8,2

PL: Ceny v Polsku poprvé od 7/2014 asi neklesaly

Meziroční míra inflace v Polsku podle našich odhadů v listopadu meziročně dosáhla nuly. To znamená, že ceny zde poprvé od července 2014 meziročně neklesaly. Mají na tom zásluhu zejména mírně rostoucí ceny potravin a inflaci do nezáporných hodnot pomohly snad i meziročně rostoucí ceny pohonných hmot. Ty byly hlavním plusem i oproti říjnu a meziměsíčně tak zejména díky dražší ropě (a slabšímu zlotému) ceny rostly o 0,1 %.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	29.11.2016	8:45	HDP	%	3Q/2016 *P			0,2	1,1	0,2	1,1
Maďarsko	29.11.2016	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2016			4,8		4,9	
EMU	29.11.2016	11:00	Index ekonomické důvěry		11/2016					106,3	
EMU	29.11.2016	11:00	Index spotřebitelské důvěry		11/2016 *F					-6,1	
Německo	29.11.2016	14:00	Harmonizovaná inflace	%	11/2016 *P					0,2	0,7
Německo	29.11.2016	14:00	Inflace	%	11/2016 *P					0,2	0,8
USA	29.11.2016	14:30	Cenový index HDP	%	3Q/2016			1,5		1,5	
USA	29.11.2016	14:30	HDP	%	3Q/2016			3		2,9	
USA	29.11.2016	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	3Q/2016					1,7	
USA	29.11.2016	14:30	Soukromá spotřeba	%	3Q/2016					2,1	
USA	29.11.2016	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	09/2016			5,2		5,13	
USA	29.11.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra		11/2016			101,2		98,6	
Německo	30.11.2016	8:00	Maloobchodní tržby	%	10/2016					-1,4	0,4
Francie	30.11.2016	8:45	Inflace	%	11/2016 *P			0,1	0,5	0	0,4
Maďarsko	30.11.2016	9:00	Výrobní ceny	%	10/2016					-0,3	-2,6
Polsko	30.11.2016	10:00	HDP	%	3Q/2016 *F					0,2	2,5
EMU	30.11.2016	11:00	Inflace	%	11/2016 *P						0,5
EMU	30.11.2016	11:00	Jádrová inflace	%	11/2016 *P						0,8
Polsko	30.11.2016	14:00	Inflace	%	11/2016 *P	0,1	0			0,5	-0,2
USA	30.11.2016	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	11/2016	168		160		147	
USA	30.11.2016	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	10/2016			0,3	1,5	0,2	1,2
USA	30.11.2016	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	10/2016			0,1	1,7	0,1	1,7
USA	30.11.2016	14:30	Osobní příjmy	%	10/2016			0,4		0,3	
USA	30.11.2016	14:30	Osobní výdaje	%	10/2016			0,5		0,5	
USA	30.11.2016	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		11/2016			52		50,6	
USA	30.11.2016	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	10/2016			0,2		1,5	2
Maďarsko	01.12.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2016					57	
Polsko	01.12.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2016					50,2	
ČR	01.12.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2016					53,3	
Francie	01.12.2016	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2016 *F			51,6		51,5	
Německo	01.12.2016	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2016 *F					54,4	
EMU	01.12.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2016 *F					53,7	
EMU	01.12.2016	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2016					10	
USA	01.12.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2016					251	
USA	01.12.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2016					2043	
USA	01.12.2016	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		11/2016	51,8		52,1		51,9	
USA	01.12.2016	16:00	Cenový subindex ISM		11/2016					54,5	
USA	01.12.2016	16:00	Stavební výdaje	%	10/2016			0,5		-0,4	
USA	01.12.2016	22:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	11/2016			14		14,05	
USA	01.12.2016	22:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	11/2016			17,7		17,9	
ČR	02.12.2016	9:00	HDP	%	3Q/2016 *P					0,3	1,9
USA	02.12.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	11/2016	155		180		161	
USA	02.12.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	11/2016	145		170		142	
USA	02.12.2016	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	11/2016			4,9		4,9	
USA	02.12.2016	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	11/2016			0,2		0,4	2,8

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	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	3,00	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	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,25	0,25	0,29	0,29	0,29
Maďarsko	BUBOR 3M	0,58	1,01	0,88	3,10	0,90	0,90
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,71	1,71	1,65	1,70	1,70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	CZ10Y	0,95	0,50	0,53	1,00	1,05	1,10
Maďarsko	HU10Y	2,59	2,18	2,00	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,90	2,22	2,33	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,04	27,06	27,02	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	309	315	309	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,42	4,37	4,30	4,49	4,39	4,28

HDP (meziročně, %)

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

Inflace (meziročně, %, konec období)

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

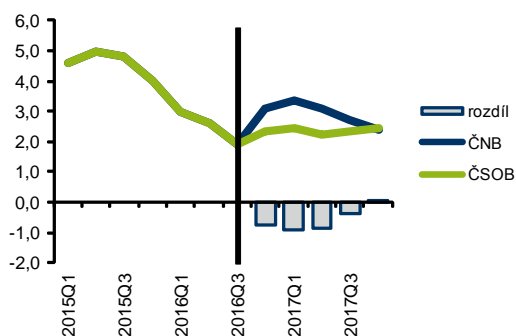
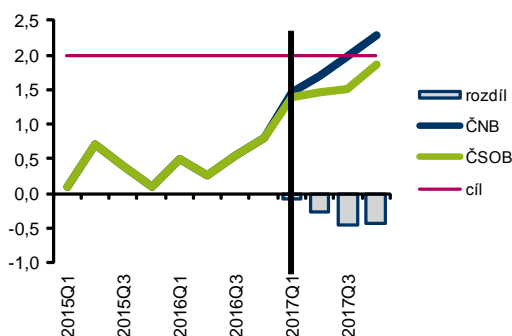
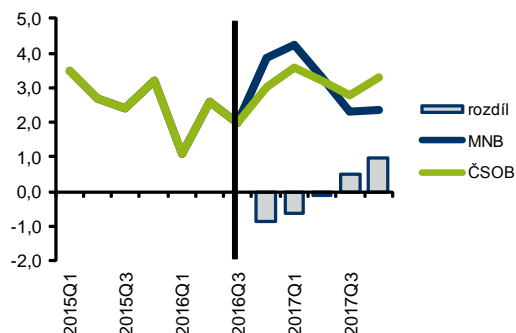
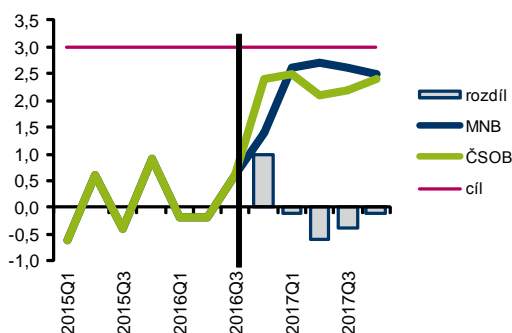
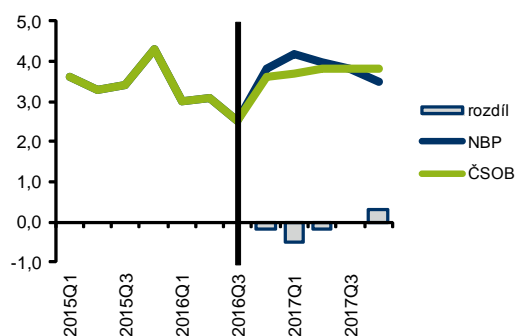
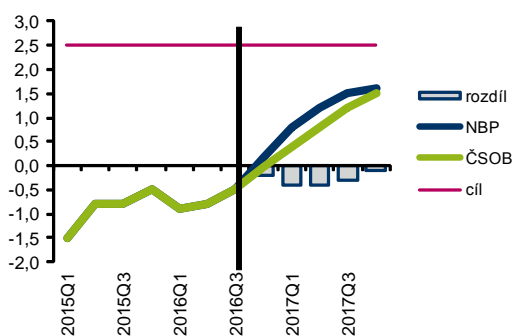
	2015	2016
Česko	0,9	1,6
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,5
Maďarsko	-2,3	-2,0
Polsko	-3,0	-2,9

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.