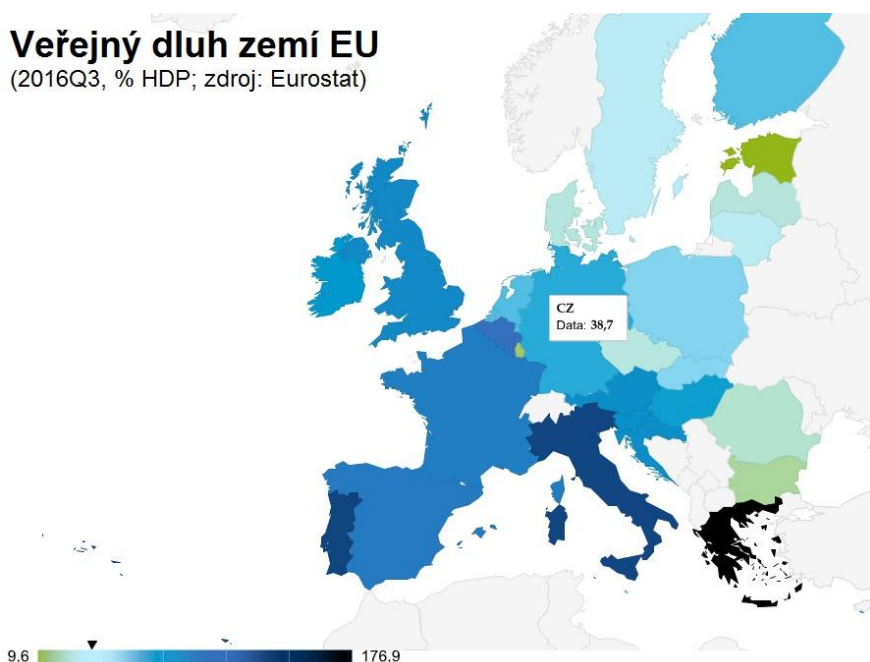




- **Eurozóna**
Německá nálada ve světle brexitu lehce slábne 2
- **Česká republika**
Nejoptimističtější spotřebitelé v historii 3
- **Výhled na týden**
ČNB s novou prognózou 6

Zadlužení zemí eurozóny (ne)narůstá

Veřejný dluh zemí EU
(2016Q3, % HDP; zdroj: Eurostat)



Relativní dluh zemí EU v posledním roce mírně poklesl o 2,6 procentního bodu na 83,3 % HDP (2016Q3). Mírný pokles zaznamenala i eurozóna, jejíž zadlužení převyšuje 90 % HDP. Nejzadluženější zemí zůstává Řecko s dluhem odpovídajícím téměř 177 % HDP. Nad stoprocentní hranicí je ještě Itálie a Portugalsko (133 %), Kypr (111 %), Belgie (109 %) a Španělsko (100 %). I když dluhy klesají, v případě eurozóny jde ovšem jen o relativní pokles, protože v absolutním vyjádření dluhy dále narůstají. Za poslední rok si tak země EU vypůjčily dalších 135 mld. EUR a jejich celkové zadlužení už dosahuje 9,6 biliónů EUR. Díky politice QE se současně jejich největším věřitelem stává ECB.

Německá nálada ve světle brexitu lehce slábne

Jan Bureš

Německá podnikatelská nálada Ifo lehce zvolnila.

Německá podnikatelská nálada Ifo lehce zvolnila - index Ifo na začátku nového roku poklesl z tříletých maxim na úroveň 109,8 bodu. Zatímco hodnocení stávající situace podniků se vylepšovalo a zdolalo nová pětiletá maxima (116,9 bodu), zhoršení zaznamenala především očekávání podniků.

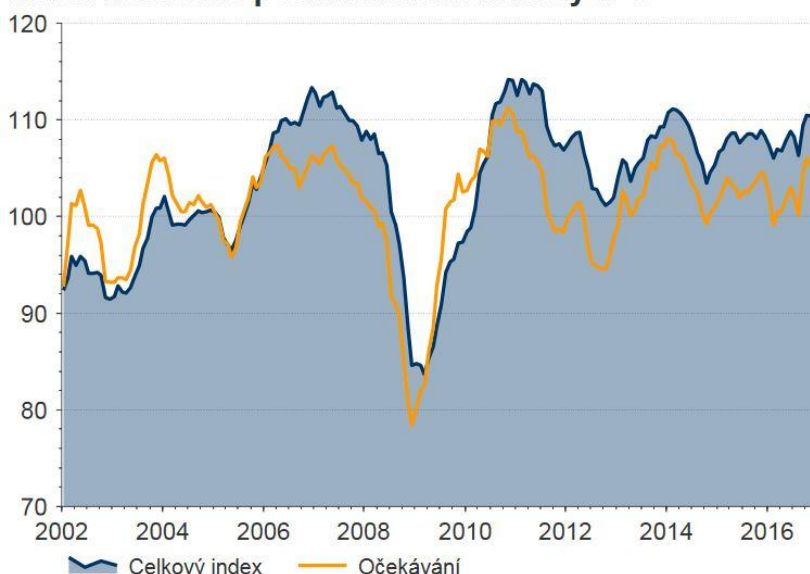
Primární obavou zůstává vývoj na politické scéně.

Zdá se, i soudě podle dalších indikátorů, že německé podniky mají v tuto chvíli dostatek zakázek a rozdělané práce, s výhledem do budoucna ale zůstávají opatrné. Primární obavou zůstává podle našeho názoru vývoj na politické scéně. V samotném Německu jsou na programu volby, které ale pravděpodobně žádnou revoluci ve směřování země nepřinesou. Větší obavy vzbuzují volby ve Francii nebo předčasné volby v Itálii - v obou zemích sílí hlasy volající po vystoupení z eurozóny nebo dokonce z Evropské unie. Hrozba další dezintegrace evropského trhu může brzdit německé podniky v rozletu. A tím se dostáváme k tomu, co možná pro následující měsíce a kvartály může být pro německé podniky nejméně příjemnou záležitostí - ostrý start vyjednávání o brexitu. Theresa Mayová dala jasně najevo, že chce "tvrdý" brexit - úplný odchod Británie z vnitřního trhu a novou obchodní dohodu. Pro určité sektory (například automobilový průmysl) to může vést k velmi nepříjemnému narušení odběratelsko-dodavatelských řetězců. Speciálně pro Německo je přitom Británie velmi významným trhem - vyváží na něj ročně zboží a služby v hodnotě přes 100 miliard euro (třetí největší exportní destinace).

Německá nálada se drží na velice slušných úrovních - výrazně nad průměrem z posledních pěti let.

Je ale třeba připomenout, že zatím se i přes jisté obavy německá nálada drží na velice slušných úrovních - výrazně nad průměrem z posledních pěti let. To samé platí i při pohledu do struktury podnikatelské nálady - z historického pohledu se pohybujeme na velice dobrých úrovních jak v obchodě, tak i v průmyslu. Za čtvrtý kvartál roku 2016 očekáváme zrychlení růstu (na 0,4 % mezikvartálně) a věříme, že stejným tempem bude ekonomika eurozóny růst i na začátku roku 2017.

Index německé podnikatelské nálady IFO



Zdroj: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Nejoptimističtější spotřebitelé v historii

Petr Dufek

Největší bariérou dalšího růstu průmyslu je nedostatek zaměstnanců.

Spotřebitelská nálada opět narůstá.

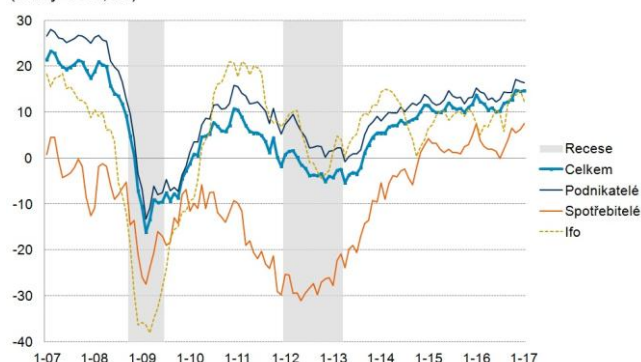
Důvěra v české ekonomice v lednu se téměř nezměnila a nadále setrvává na vysoké úrovni. Lehce sice poklesla nálada v podnikatelském sektoru, nicméně i nadále zůstává jen lehce pod devítiletým maximem dosaženým loni v listopadu. Naproti tomu další zlepšení je vidět u spotřebitelů, kteří důvěřují české ekonomice nejvíce za celou dobu sledování tohoto ukazatele, tedy v posledních devatenácti letech.

Minimální změny zaznamenal – co do podnikatelské důvěry – průmysl. Firmy i nadále čekají růst výroby v následujících třech až šesti měsících. Očekávání poptávky tak zůstává v průmyslu i nadále silné. Aktuálně sice firmy vidí z pohledu poptávky rezervy a mírně tak musely navýšit svoje zásoby, avšak nejde o nijak významný posun, který by indikoval obrat dosud pozitivního trendu v průmyslu. Stále více se však ukazuje, že bariérou pro jejich další příznivou perspektivu se stává nedostatek zaměstnanců. Chybějící zaměstnanci se stali druhou největší překážkou pro růst výroby a pociťuje ji nejvíce firem od roku 2005 (delší průzkum není k dispozici). Vzhledem k očekávanému růstu ekonomiky, který s sebou bude i nadále přinášet pokles nezaměstnanosti však není pravděpodobné, že by se v tomto směru firmám uvolnily ruce. Jako nejpravděpodobnější varianta se proto i nadále jeví další zrychlování růstu mezd.

Klesající nezaměstnanost spolu s rostoucími mzdami se nepochybně odrážejí v dobrém naladění tuzemských spotřebitelů. Strach z případného zhoršení ekonomické situace ani z nezaměstnanosti neroste, zvyšuje se záměr spořit, a tak obavy vyvolává snad jen rostoucí inflace. Nakonec už prosincová data o vývoji spotřebitelských cen jim dávají za pravdu. Inflace skutečně narůstá, nicméně dynamika mezd (ať už průměrných nebo mediánových) by měla tento cenový vzestup hladce vykompenzovat. Nálada a vlastně ani sklon ke spotřebě by se proto neměl v letošním roce měnit, a tak právě spotřeba domácností bude hlavním faktorem podporující růstu poptávky – a HDP – v letošním roce.

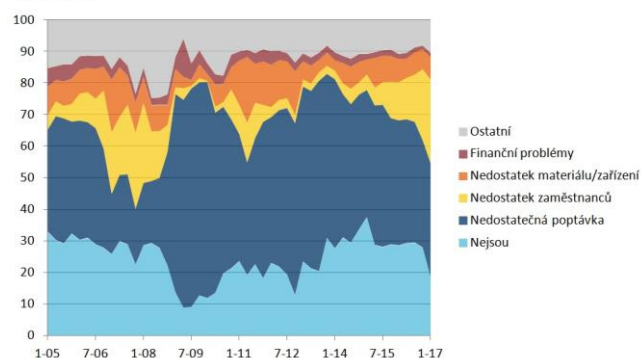
Nálada v české ekonomice

(Zdroj: ČSÚ, Ifo)



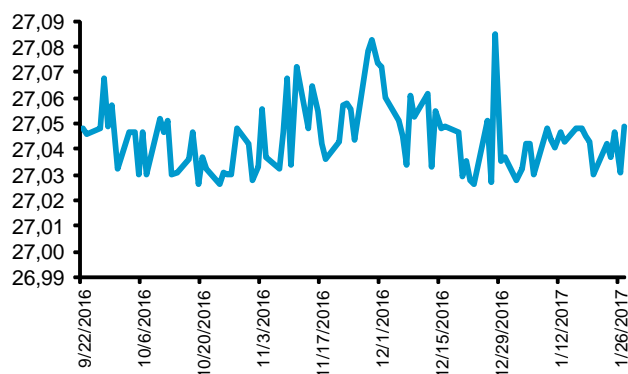
Bariéry růstu v průmyslu

(Zdroj: ČSÚ)

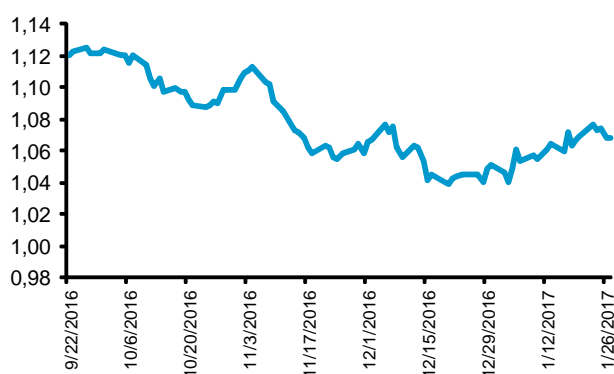


Přehled trhů

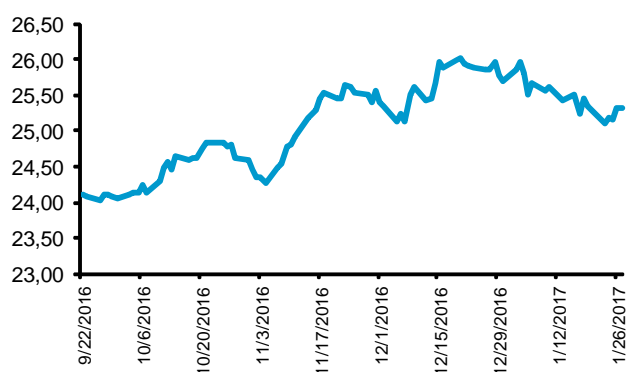
EURCZK



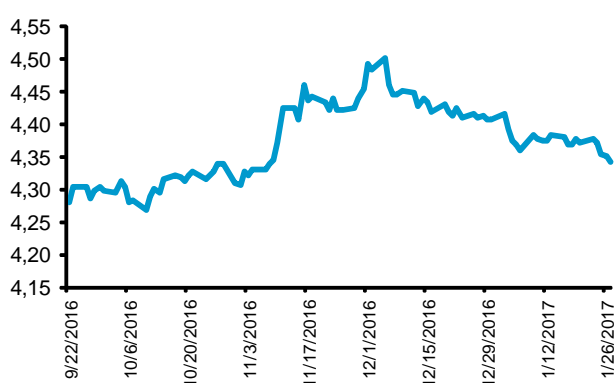
EURUSD



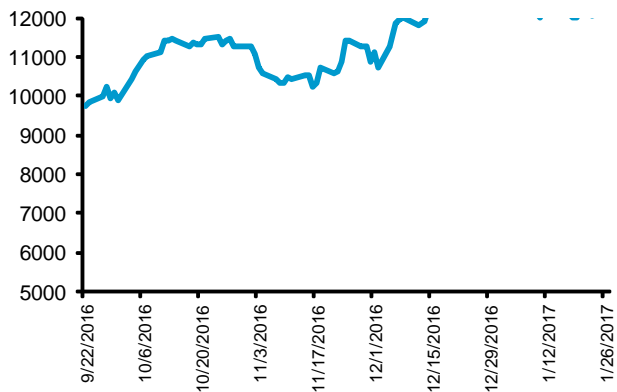
USDCZK



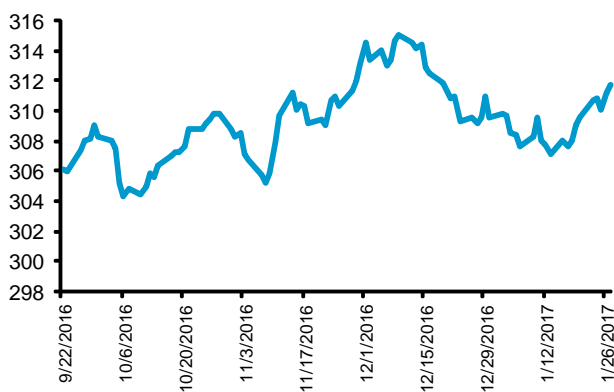
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

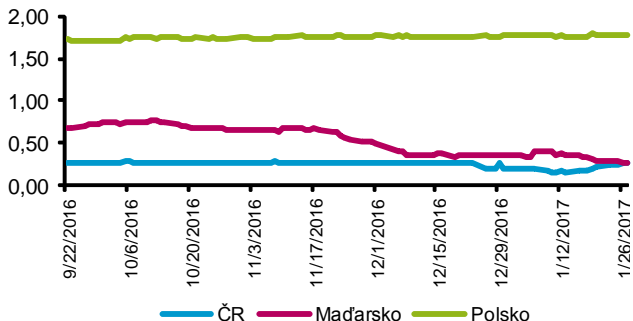


EURHUF

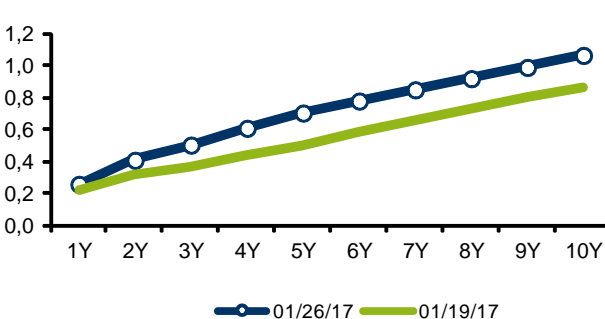


Zdroj: Thomson Reuters

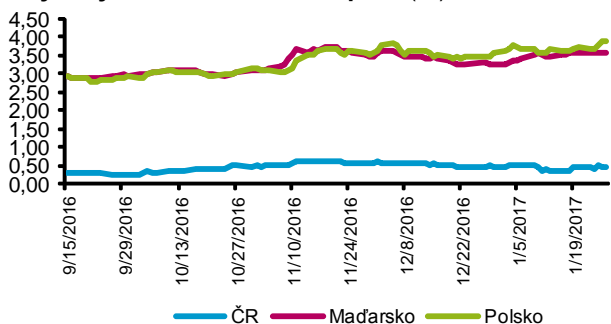
FRA 3x6 (%)



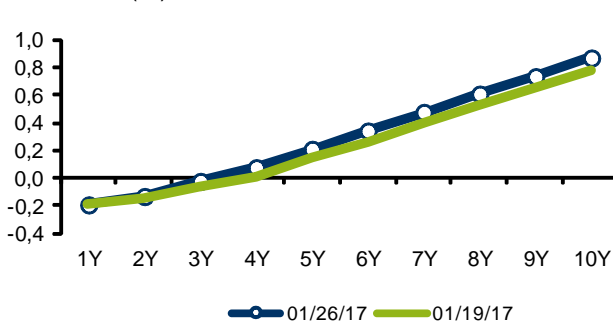
IRS CZK (%)



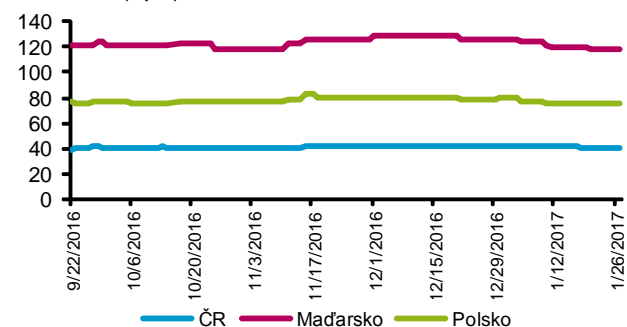
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



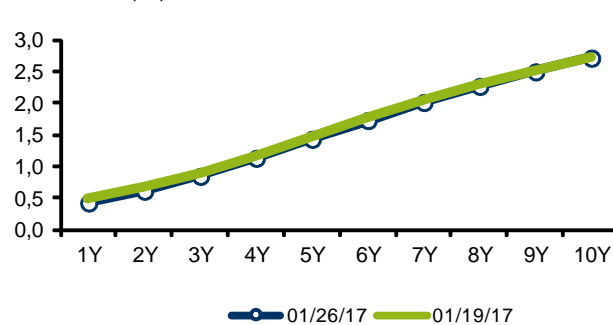
IRS EUR (%)



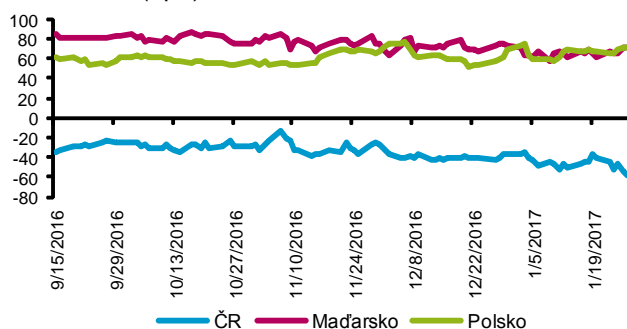
CDS 5Y (bps)



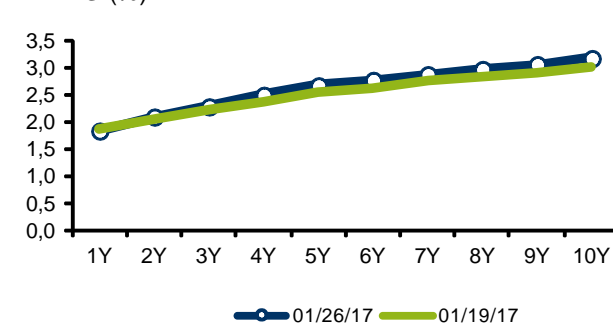
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,05	11/2012
změna v p. bodech	0	-20

CZ: ČNB s novou prognózou

Na svém letošním prvním zasedání bude mít bankovní rada k dispozici novou prognózu, která by měla vzít – na rozdíl od té listopadové – v potaz rychlejší růst inflace. Inflace totiž v závěru roku zrychlila natolik, že ČNB fakticky dosáhla inflačního cíle o půl roku dříve, než indikovala její platná prognóza. Nejenom aktuální vývoj inflace, ale především její výhled by měl ČNB uvolnit ruce k přípravě exitu, respektive k jeho dalšímu neoddalování. V rámci této přípravy se nejspíše dočkáme další diskuse o záporných sazbách, avšak stále tuto variantu považujeme s ohledem na její „efektivitu“ a případné negativní důsledky za méně pravděpodobnou. Závěrem únorového jednání bankovní rady by tak mělo být další potvrzení závazku a očekávaného exitu, a to beze změny. Věříme, že ČNB dostojí svému slibu neuvolnit korunu před koncem prvního čtvrtletí a k tomuto kroku se odhodlá teprve až ve druhém čtvrtletí. Jak už naznačil viceguvernér ČNB, stát se tak může kterýkoliv čtvrtek, kdy zasedá bankovní rada, neboť ta může toto jednání prohlásit za měnově politické. Letošní první zasedání bankovní rady bude zároveň posledním ve stávajícím složení. Poté, co následně nastoupí dva noví členové, se počet míst obsazených současným prezidentem, který se staví do pozice odpůrce slabé koruny, zvýší na pět.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	30.01.2017	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2016						4,5
EMU	30.01.2017	11:00	Index ekonomické důvěry		01/2017			107,8			107,8
Německo	30.01.2017	14:00	Inflace	%	01/2017 *P			-0,6	2	0,7	1,7
USA	30.01.2017	14:30	Osobní příjmy	%	12/2016			0,4			0
USA	30.01.2017	14:30	Osobní výdaje	%	12/2016			0,5			0,2
USA	30.01.2017	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	12/2016			0,3	1,8	0	1,4
USA	30.01.2017	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	12/2016			0,1	1,7	0	1,6
USA	30.01.2017	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	12/2016			1,5			-2,5 1,4
Německo	31.01.2017	8:00	Maloobchodní tržby	%	12/2016			0,6	0,5	-1,8	3,2
Francie	31.01.2017	8:45	HDP	%	4Q/2016 *A			0,4	1,2	0,2	1
Francie	31.01.2017	8:45	Inflace	%	01/2017 *P			-0,5	1	0,3	0,6
Německo	31.01.2017	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	01/2017			6			6
Polsko	31.01.2017	10:00	HDP	%	4Q/2016 *A				2,7		3,6
EMU	31.01.2017	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2016			9,8			9,8
EMU	31.01.2017	11:00	HDP	%	4Q/2016 *A	0,4	1,7	0,4	1,7	0,3	1,7
EMU	31.01.2017	11:00	Inflace	%	01/2017 *P				1,5		1,1
EMU	31.01.2017	11:00	Jádrová inflace	%	01/2017 *P				0,9		0,9
USA	31.01.2017	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	11/2016			5			5,1
USA	31.01.2017	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga		01/2017			55			54,6
USA	31.01.2017	16:00	Spotřebitelská důvěra		01/2017			112,8			113,7
Maďarsko	01.02.2017	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2017						52,2
Polsko	01.02.2017	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2017			54			54,3
ČR	01.02.2017	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2017						53,8
Francie	01.02.2017	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2017 *F			53,4			53,4
Německo	01.02.2017	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2017 *F			56,5			56,5
EMU	01.02.2017	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2017 *F			55			55,1
USA	01.02.2017	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	01/2017	200		160			153
USA	01.02.2017	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		01/2017	54,7		55			54,7
USA	01.02.2017	16:00	Cenový subindex ISM		01/2017			66,3			65,5
USA	01.02.2017	16:00	Stavební výdaje	%	12/2016			0,2			0,9
USA	01.02.2017	20:00	Zasedání FOMC	%	02/2017	0,75		0,75			0,75
USA	01.02.2017	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	01/2017			17,9			18,29
USA	01.02.2017	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	01/2017			14,05			14,19
Maďarsko	02.02.2017	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	11/2016 *F						908
ČR	02.02.2017	13:00	Zasedání ČNB	%	02/2017	0,05		0,05			0,05
USA	02.02.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2017						259
USA	02.02.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2017						2100
Maďarsko	03.02.2017	9:00	Maloobchodní tržby	%	12/2016						4,7
EMU	03.02.2017	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		1/2017 *F			53,6			53,6
EMU	03.02.2017	11:00	Maloobchodní tržby	%	12/2016			0,3			-0,4 2,3
USA	03.02.2017	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	01/2017	208		168			156
USA	03.02.2017	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	01/2017	200		160			144
USA	03.02.2017	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	01/2017			4,7			4,7
USA	03.02.2017	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	01/2017			0,3	2,8	0,4	2,9
USA	03.02.2017	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		01/2017			57			57,2

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q3	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	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	2016Q3	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	PRIBOR 3M	0,28	0,25	0,25	0,25	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	0,25	0,88	0,88	0,37	0,30	0,40
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,71	1,71	1,73	1,70	1,70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q3	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	CZ10Y	1,09	0,53	0,53	0,88	0,98	1,06
Maďarsko	HU10Y	2,72	2,00	2,00	2,39	2,50	2,60
Polsko	PL10Y	3,17	2,33	2,33	3,00	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q3	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,02	27,02	27,02	27,02	27,02	26,90
Maďarsko	EUR/HUF	312	309	309	309	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,34	4,30	4,30	4,40	4,39	4,28

HDP (meziročně, %)

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

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

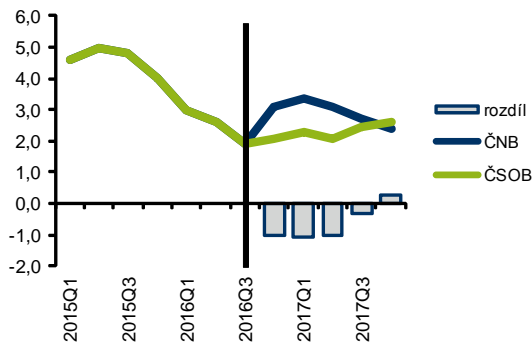
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2015	2016
Česko	-0,4	0,0
Maďarsko	-2,3	-1,5
Polsko	-3,0	-2,9

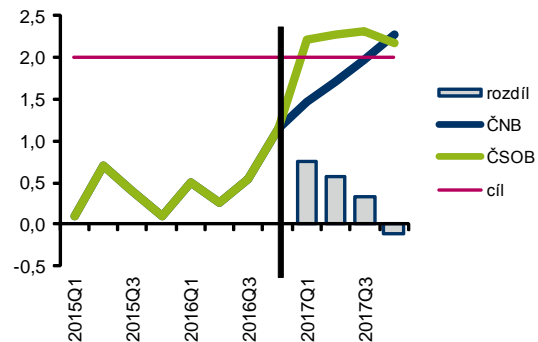
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

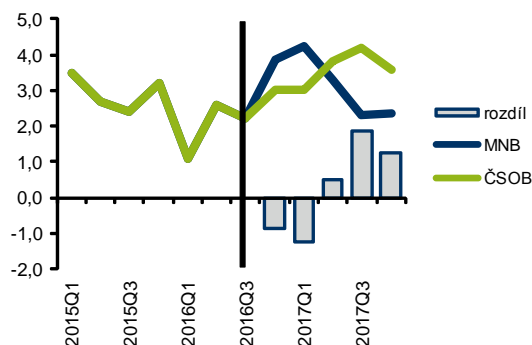
CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)



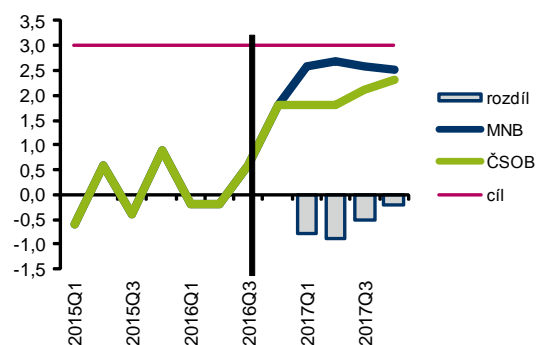
CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)



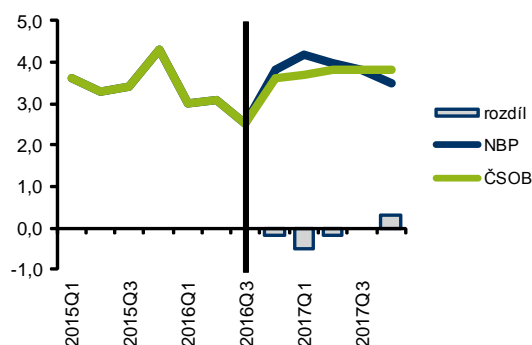
HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)



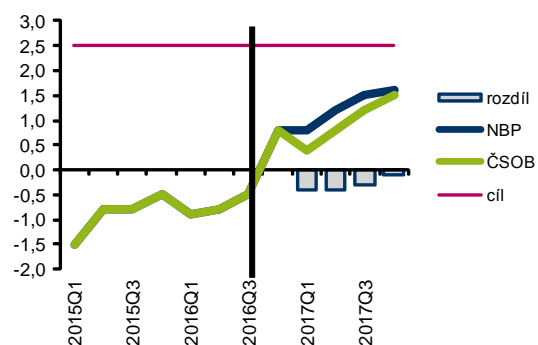
HU: Výhled na inflaci (y/y, %)



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 jejich 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.