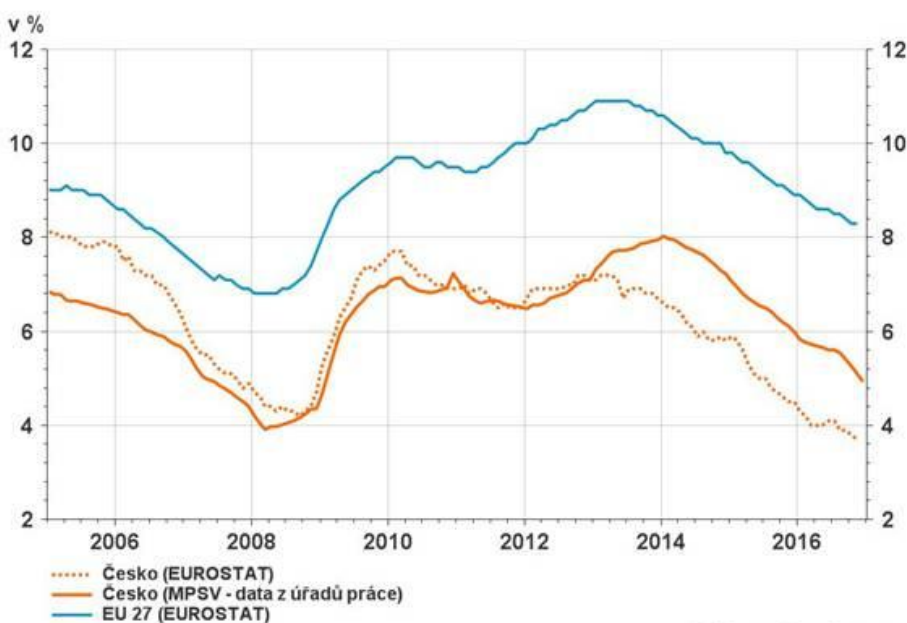




- **Česká republika**
 - Inflační jízda pokračuje 2
 - Apetit českým spotřebitelům rozhodně nechybí 3
- **Eurozóna**
 - Evropský průmysl zrychlil, německý HDP překonal očekávání 4

Česko stále hlásí nejnižší nezaměstnanost v EU

Míra nezaměstnanosti



Zdroj: Thomson Reuters Datastream

Nezaměstnanost v eurozóně se držela i v listopadu 2016 na 9,8 % - nejnižších hodnotách od poloviny roku 2009. V Evropské unii dokonce nezaměstnanost dál poklesla na 8,3 % a v čele evropského žebříčku i nadále zůstává Česko s nezaměstnaností na úrovni 3,7 %. To jsou historicky nejnižší úrovně, kterých jsme naposledy dosáhli v roce 1996.

Nezaměstnanost měřená podílem registrovaných nezaměstnaných na celkové populaci mezi věkem 15-64 je v Česku vyšší, ale i tam již nejsme příliš vzdáleni od historických minim. Mezinárodně srovnatelná nezaměstnanost vychází ze standardizovaných dotazníků Eurostatu a její pojetí je širší, než čísla vycházející z dat z úřadu práce.

Inflační jízda pokračuje

Petr Dufek

Zhruba o půl roku dříve se česká inflace dostala na cíl ČNB.

Spotřebitelské ceny se v prosinci zvýšily meziměsíčně o 0,3 % a meziroční inflace dosáhla 2 %. Zhruba o půl roku dříve se tak česká inflace dostala na cíl ČNB a zároveň o sedm desetin procentního bodu překonala poslední prognózu centrální banky. Pokud ČNB dostojí svým prohlášením, doba intervenčního režimu se notně zkracuje.

A čemu „vděčíme“ za inflační vlnu, kterou aktuálně procházíme? Především je vidět poměrně rychlý růst cen potravin, za nímž můžeme hledat zejména odeznění dřívějšího efektu ruských sankcí na dovoz z EU. Zapomenout nemůžeme ani na meziročně dražší alkohol a cigarety, s jejichž cenami hýbou spotřební daně.

Svoji roli nepochybně sehrála i EET. Ne sice přímo, ale zřejmě posloužila jako příležitost pro „úpravu“ cen stravovacích a ubytovacích služeb nahoru. Odlišit, nakolik jde o důsledek EET a nakolik o vliv vyšší poptávky, zatím ovšem nejde. A inflaci v loňském roce už docela citelně začaly posunovat nahoru rostoucí náklady na bydlení. Nejen nájemného, které odráží rostoucí poptávku po bydlení, ale i dalších služeb s bydlením spojených. Navíc doba velmi levných energií je u konce, a tak další pohyb nahoru je už vlastně na spadnutí. Jako brzda inflace přestaly fungovat pohonné hmoty, které aktuálně stále zdražují v důsledku omezování těžby dohodnuté OPEC.

Inflace se v blízkosti cíle bude držet i po většinu letošního roku.

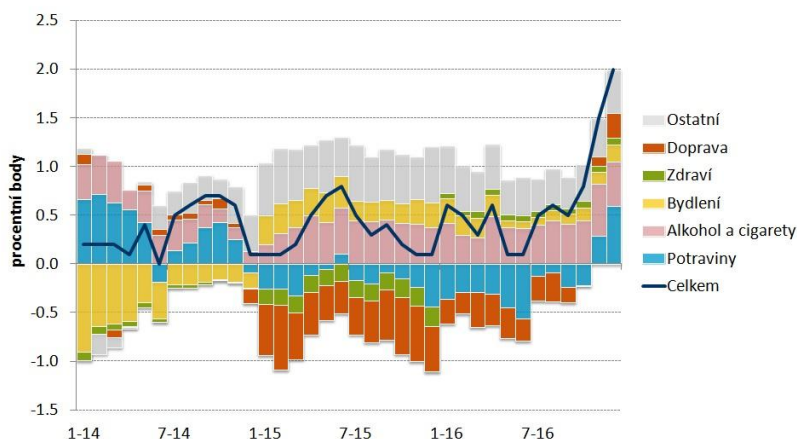
Inflace je na cíli a je velmi pravděpodobné, že se v jeho blízkosti bude držet i po většinu letošního roku. Tedy pokud by nedošlo třeba k dramatickému propadu cen ropy, který se zdá být nepravděpodobným. Navíc inflace získává nového podporovatele, a tím je rostoucí spotřebitelská poptávka. Růst mezd spolu s nízkou nezaměstnaností a silným spotřebním apetitem totiž vytváří prostor obchodníkům zvyšovat ceny. Navíc si ani příliš neslibujeme od lednových slev, které budou zřejmě nižší než ty loňské, a tak prostor pro další nárůst inflace není zdaleka uzavřený.

Cíl je splněný v předstihu, a tak není důvod dále prodlužovat kurzový závazek.

A co na to centrální banka? Především by s vývojem inflace měla být spokojená. Cíl je splněný v předstihu, a tak není důvod dále prodlužovat kurzový závazek, který tu máme mnohem déle, než by odpovídalo původnímu záměru. Navíc vzhledem k tomu, že inflace nebude mít tendenci klesat a cíl tak bude snadno udržitelným, mělo by být uvolnění koruny jen otázkou vhodného načasování po konci prvního čtvrtletí.

Struktura meziroční inflace v ČR

(vliv jednotlivých složek koše)



Apetit českým spotřebitelům rozhodně nechybí

Petr Dufek

Maloobchodní tržby i loni v listopadu pokračovaly v silném růstu.

Maloobchodní tržby i loni v listopadu pokračovaly v silném růstu. Meziročně se zvýšily o 7,9 %, po očištění o vliv vyššího počtu pracovních míst o 6,7 %. Vysoká důvěra spotřebitelů v další vývoj ekonomiky odráží nízké obavy z budoucnosti a vytváří i menší zábrany v utrácení. Samozřejmě primárním důvodem k vyšší spotřebě zůstávají nízká nezaměstnanost (respektive rekordní zaměstnanost) a rostoucí reálné mzdy ve většině odvětví.

Největší zvýšení tržeb zaznamenaly internetové obchody.

Není překvapivé, že největší zvýšení tržeb zaznamenaly internetové obchody, které stále procházejí obdobím masívní expanze. Tentokrát se jejich tržby meziročně zvýšily o téměř třetinu a je tedy zřejmé, že stále více spotřebitelů přesměřovalo svoje nákupy vánočních dávků z kamenných obchodů na síť. Zvýšený zájem o IT produkty, oblečení a vybavení domácnosti jsou v tomto směru rovněž v souladu s trendem. Realitní boom s sebou nakonec přináší i potřebu nové bydlení vybavit.

Rostoucí poptávka spotřebitelů se začala promítat i do cen.

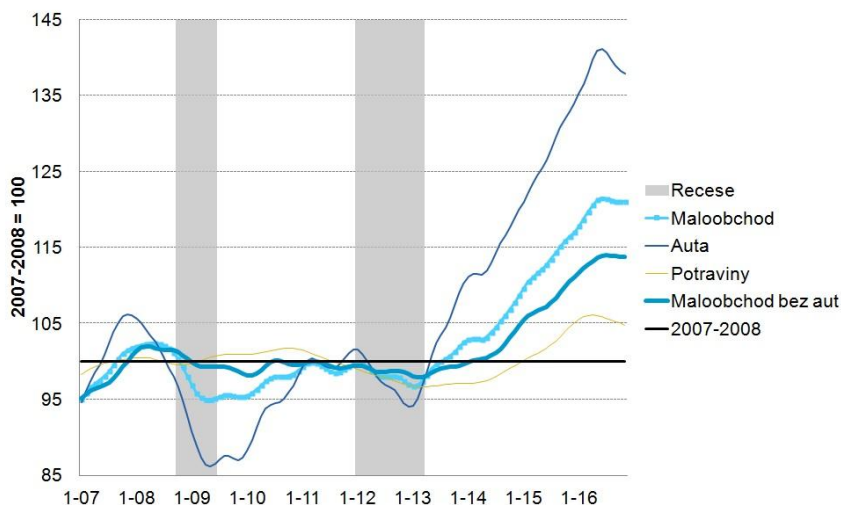
Rostoucí poptávka spotřebitelů se začala promítat i do cen, a tak po delším čase ceny v obchodech začaly podle údajů statistického úřadu zase růst. Šlo především o potraviny a výrobky pro volný čas. Rekordní spotřebitelská poptávka navíc zmírňuje i konkurenční boj mezi obchodníky, který byl silným protiinflačním faktorem v posledních dvou letech.

Poptávkovou stranu české ekonomiky táhne nahoru především spotřeba domácností.

Vyšší ceny v obchodech ovšem nelze zdůvodnit jen rekordní poptávkou, ale i dražším dolarem, kterým se platí za dovoz spotřebního zboží z Asie.

Předposlední výsledky maloobchodu za loňský rok znovu potvrzují, že poptávkovou stranu české ekonomiky táhne nahoru především spotřeba domácností. Nepředpokládáme, že v úplném závěru roku tomu bylo jinak. Nakonec i letos, kdy se růst mezd ještě dále zrychlí (nicméně zvýší se i inflace), bude spotřeba jedním z hlavních motorů české ekonomiky. Růst reálných tržeb obchodníků však už nebude tak silný jako v loňském roce (3,8 % vs. cca 6 % v roce 2016), v důsledku nasycení části poptávky i s ohledem na výrazně vyšší růst cen.

Trend maloobchodních tržeb



Evropský průmysl zrychlil, německý HDP překonal očekávání

Jan Bureš

Průmysl v eurozóně v listopadu prudce zrychlil.

Průmysl v eurozóně v listopadu prudce zrychlil (1,5 % meziměsíčně / 3,2 % meziročně). Jedná se o nejrychlejší meziroční růst od začátku roku 2016, který ukazuje na zrychlení v eurozóně na konci roku. To ostatně potvrdil i silnější růst německé ekonomiky, který podle prvního odhadu dosáhl za celý rok 2016 1,9 % (nejrychleji od roku 2011). Největší evropská ekonomika za to vděčí i úspěšnému závěru roku.

Po střeďech silnějších číslech odhadujeme nadále, že celá ekonomika eurozóny v závěru roku rostla o 0,4 % mezikvartálně a za celý rok vykázala růst 1,6 %.

Ke konci roku začal šlapat na plyn především průmysl ve Francii a v Itálii.

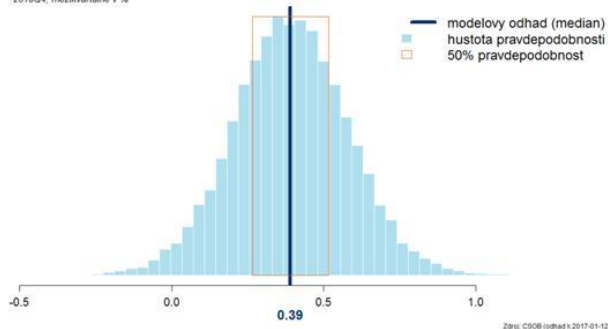
I pohled do struktury listopadového průmyslu je vesměs pozitivní. Dobrou zprávou je, že ke konci roku začal šlapat na plyn především průmysl ve Francii a v Itálii. Navíc až na Portugalsko a Řecko rostl průmysl napříč všemi zeměmi eurozóny. Z hlediska odvětví je zase pozitivní, že rostou všechny klíčové průmyslové sektory - především strojírenství a výroba automobilů.

Eurozóna udrží tempo růstu okolo 1,6 %.

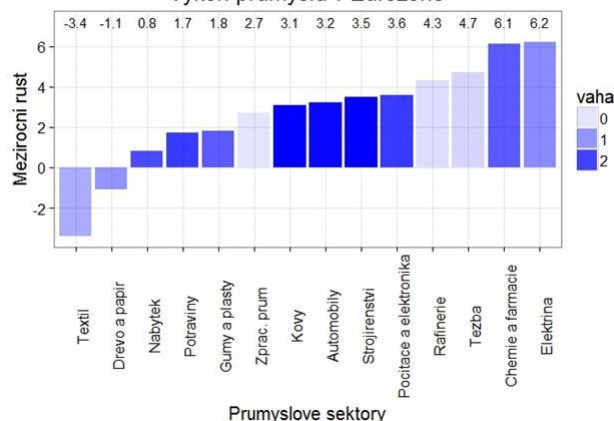
Vzhledem k dobrým výsledkům podnikatelských nálad počítáme s tím, že se průmyslu bude dařit i na začátku nového roku. Výraznější roli v ekonomice by měla hrát postupně domácí poptávka a sektor služeb. Pro rok 2017 počítáme přes slabší zahraniční poptávku s tím, že eurozóna udrží tempo růstu okolo 1,6 %.

Výraznější reakci trhů na pozitivní čísla nečekáme, protože nijak neovlivní rozhodnutí ECB pokračovat s "tiskem peněz" alespoň do konce roku 2017.

EMU: Rust HDP
2016Q4, mezikvartálně v %

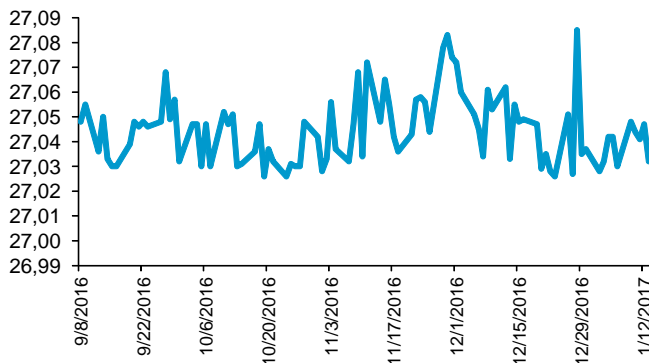


Vykon průmyslu v Eurozóně

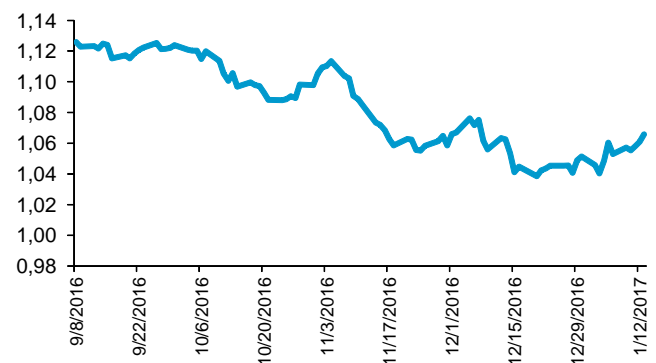


Přehled trhů

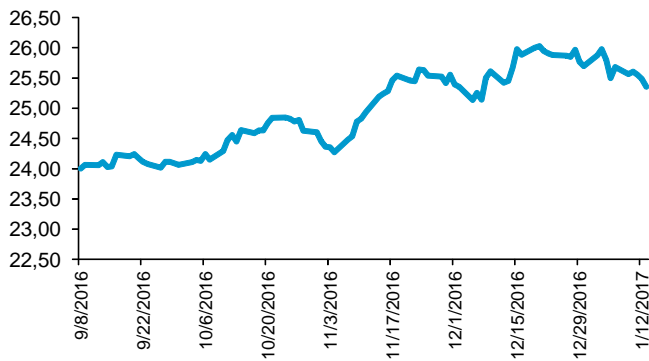
EURCZK



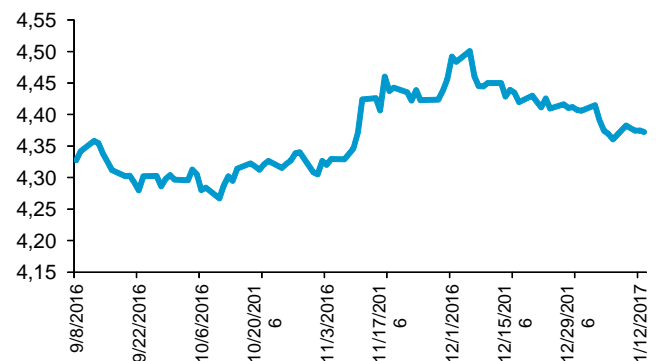
EURUSD



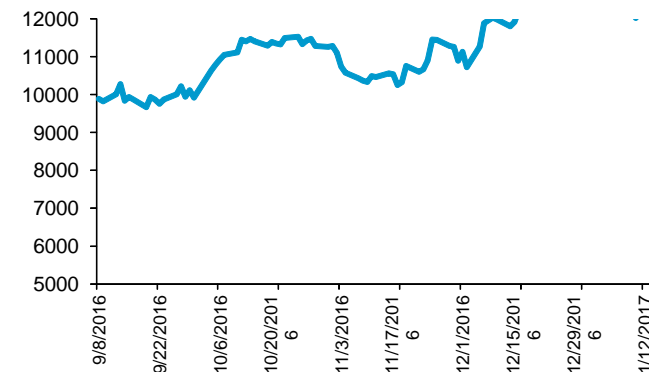
USDCZK



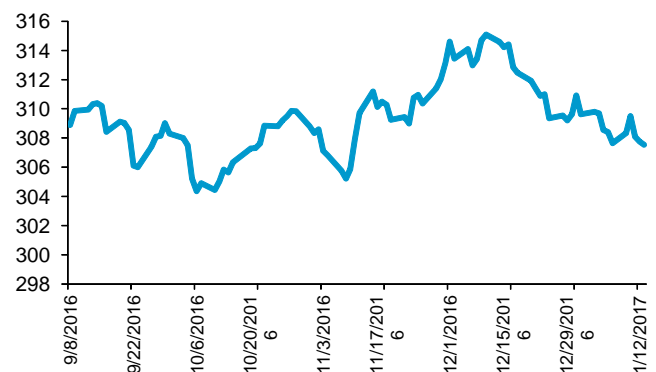
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

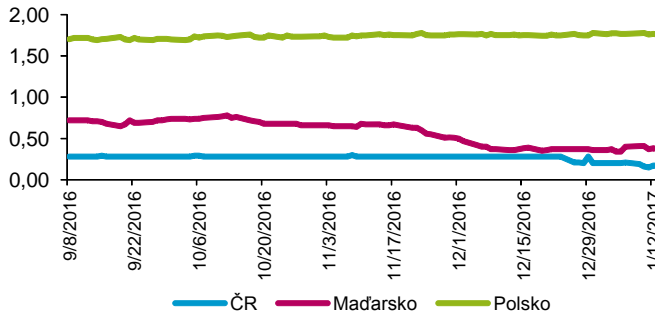


EURHUF

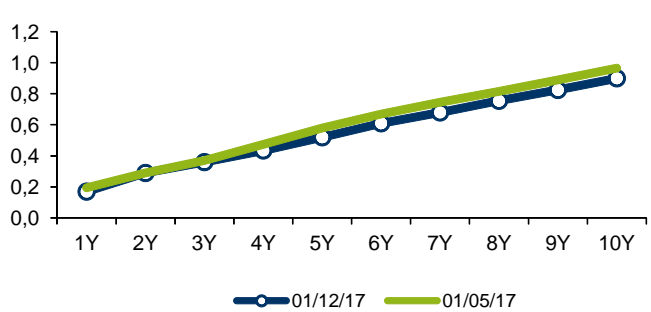


Zdroj: Thomson Reuters

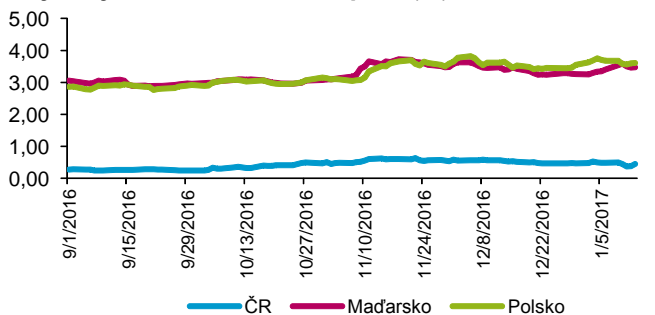
FRA 3x6 (%)



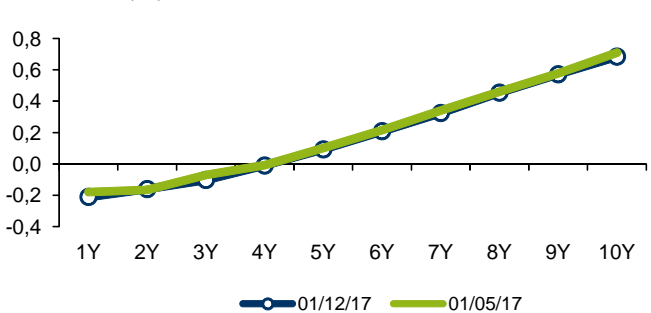
IRS CZK (%)



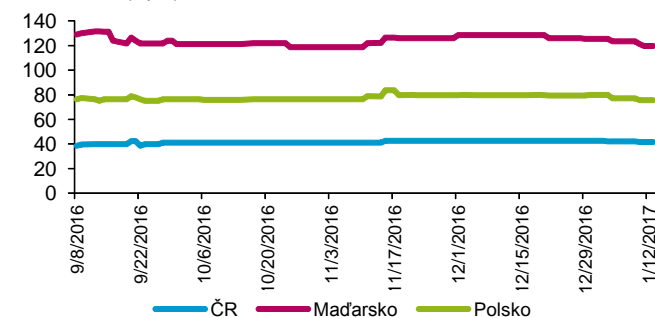
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



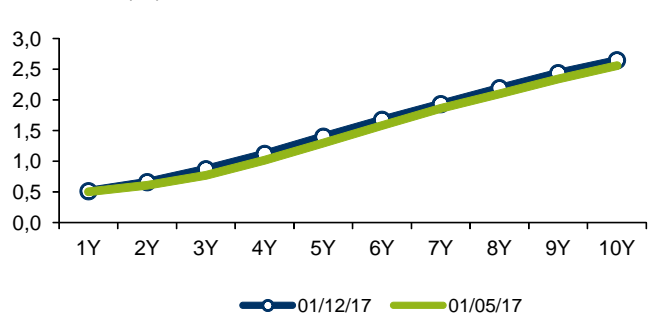
IRS EUR (%)



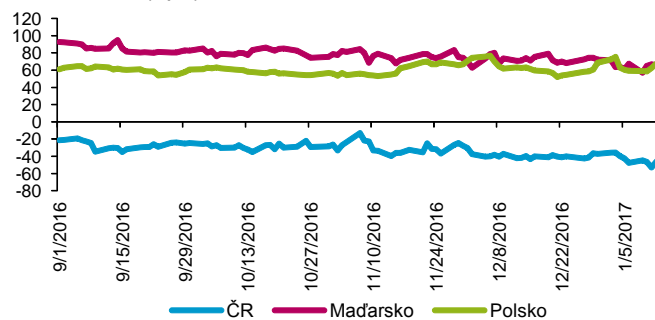
CDS 5Y (bps)



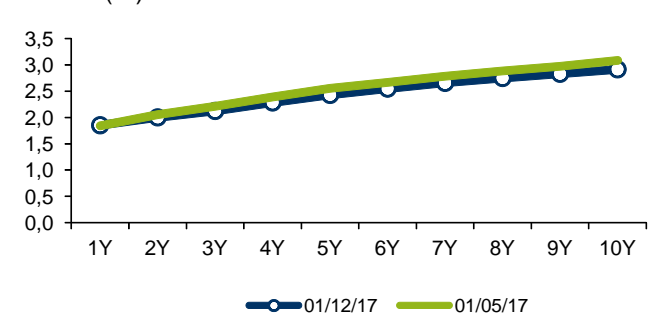
IRS HUF (%)



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
USA	16.01.2017	0:00	Trhy jsou zavřeny		01/2017						
ČR	16.01.2017	9:00	Výrobní ceny	%	12/2016			0,4	-0,5	0,1	-1,3
EMU	16.01.2017	9:00	Projev Villeroye v Paříži	ECB	01/2017						
EMU	16.01.2017	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	11/2016			24		20,1	
Polsko	16.01.2017	14:00	Jádrová inflace	%	12/2016			0,1	0	0	-0,1
EMU	16.01.2017	16:30	Projev Praeta v Paříži	ECB	01/2017						
Německo	17.01.2017	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		01/2017			19		13,8	
Německo	17.01.2017	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		01/2017			65,1		63,5	
USA	17.01.2017	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		01/2017			8		9	
USA	17.01.2017	14:45	Projev Dudleye o ekonomice v New Yorku	Fed	01/2017						
USA	18.01.2017	0:00	Projev Williamse o měnové politice v Kalifornii	Fed	01/2017						
Německo	18.01.2017	8:00	Inflace	%	12/2016 *F			0,7	1,7	0,7	1,7
Německo	18.01.2017	8:00	Harmonizovaná inflace	%	12/2016 *F			1	1,7	1	1,7
EMU	18.01.2017	11:00	Inflace	%	12/2016 *F			0,5	1,1	-0,1	0,6
EMU	18.01.2017	11:00	Jádrová inflace	%	12/2016 *F				0,9		0,9
Polsko	18.01.2017	14:00	Mzdy	%	12/2016			8,1	4	1,7	4
USA	18.01.2017	14:30	Inflace	%	12/2016			0,3	2,1	0,2	1,7
USA	18.01.2017	14:30	Jádrová inflace	%	12/2016			0,2	2,1	0,2	2,1
USA	18.01.2017	15:15	Průmyslová výroba	%	12/2016			0,7		-0,4	
USA	18.01.2017	15:15	Využití kapacit	%	12/2016			75,5		75	
USA	18.01.2017	16:00	Index stavitelů rodinných domů		01/2017			69		70	
USA	18.01.2017	17:00	Projev Kashkariho v Minneapolisu	Fed	01/2017						
USA	18.01.2017	21:00	Projev Yellenové o měnové politice v San Franciscu	Fed	01/2017						
EMU	19.01.2017	10:00	Běžný účet	mid. EUR	11/2016					32,8	
EMU	19.01.2017	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	01/2017			0		0	
EMU	19.01.2017	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	01/2017			-0,4		-0,4	
Polsko	19.01.2017	14:00	Průmyslová výroba	%	12/2016			-5,5	1,6	1,9	3,3
Polsko	19.01.2017	14:00	Výrobní ceny	%	12/2016			0,7	2,6	1,1	1,7
Polsko	19.01.2017	14:00	Maloobchodní tržby	%	12/2016			21,7	6,2	-3,3	6,6
USA	19.01.2017	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2017					247	
USA	19.01.2017	14:30	Zahájení staveb nových domů		12/2016			1195		1090	
USA	19.01.2017	14:30	Udělená stavební povolení		12/2016			1220		1201	
USA	19.01.2017	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		01/2017			15		21,5	
USA	19.01.2017	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2017					2087	
USA	20.01.2017	2:00	Projev Yellenové ve Stanfordu	Fed	01/2017						
Německo	20.01.2017	8:00	Výrobní ceny	%	12/2016			0,3	0,9	0,3	0,1
Maďarsko	20.01.2017	9:00	Mzdy	%	11/2016				6,2		5,4
USA	20.01.2017	15:00	Projev Harkera v New Jersey	Fed	01/2017						
ČR	20.01.2017	17:00	Revize ratingu - S&P	AA-	1. revize						
USA	20.01.2017	19:00	Projev Williamse v San Franciscu	Fed	01/2017						

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	0,30	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	0,89	0,53	0,53	0,88	0,98	1,06
Maďarsko	HU10Y	2,63	2,00	2,00	2,39	2,50	2,60
Polsko	PL10Y	2,92	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	307	309	309	309	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,37	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	2,3	2,0
Maďarsko	-0,2	0,6	2,4	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 (%)

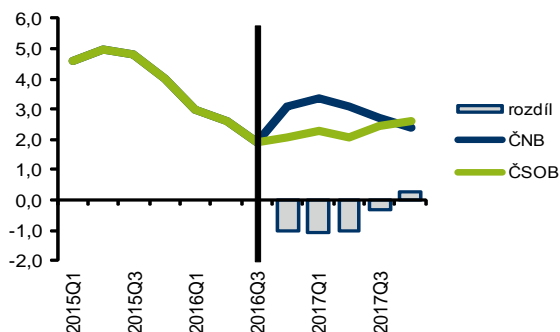
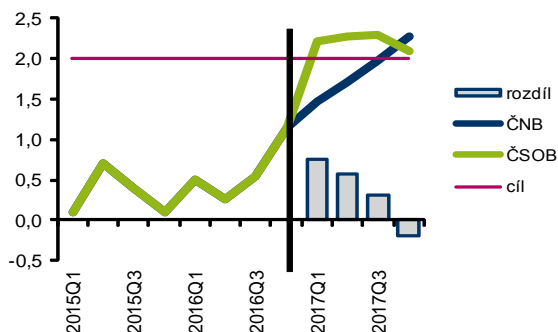
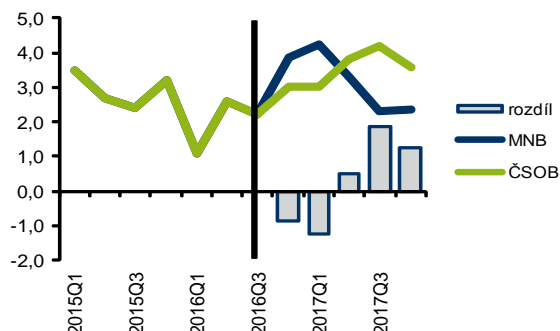
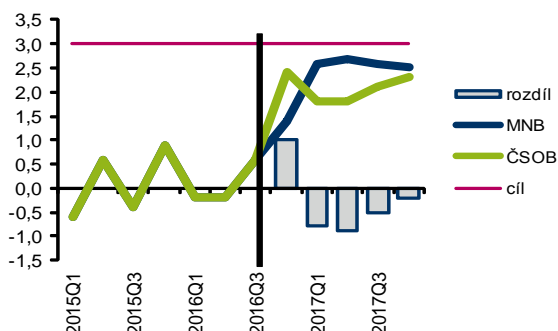
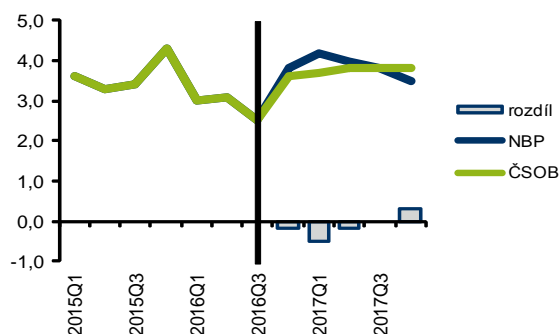
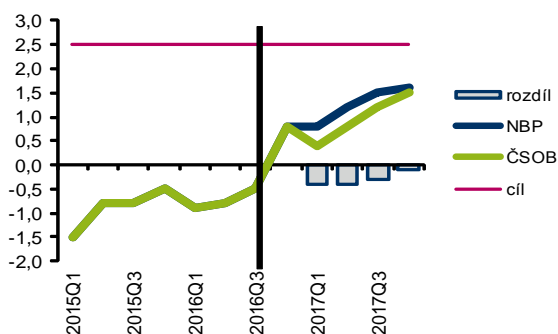
	2015	2016
Česko	0,9	2,0
Maďarsko	6,0	5,5
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,4
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 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.