



● Česká republika

Automobilky táhnou průmysl nahoru	2
Peníze EU drží stavebnictví nad vodou	3
Levná ropa zvyšuje přebytek zahraničního obchodu	4

● Výhled na týden

PL: Centrální banka sazby nezmění	7
-----------------------------------	---

Čína není to jediné, čeho se zlotý musí bát

	Dnes
EUR/CZK	27.05
EUR/HUF	316.1
EUR/PLN	4.36
3M PRIBOR	0.29
3M BUBOR	1.35
3M WIBOR	1.72
10Y CZK	0.67
10Y PLN	2.93
10Y HUF	3.51
3M EURIBOR	-0.14
10Y EMU	0.52

Rok 2016 odstartoval pěkně zostra, přičemž to neplatí jen pro Čínu či třeba komoditní trhy. Volatilita se vrátila i na trhy ve střední Evropě. Kromě regionálních akciových trhů se zjevnou obětí globálního výprodeje rizikových aktiv stal i polský zlotý. Vývoj na polském devizovém trhu je totiž v posledním období, které se shodou okolností shoduje s nástupem nové vlády, stále silněji korelován s vývojem zranitelnějších "emerging markets".

Nebudou to však jen vnější události, resp. sentiment na rizikových trzích, které budou určovat chování zlotého v nadcházejících dnech a týdnech. Budou to i informace domácího (polského) charakteru týkající se polské centrální banky. Výbor pro měnovou politiku (RPP) v nadcházejícím týdnu sice zasedá, ale trh spíše než výsledek jednání budou zajímat informace o personálních změnách ve vedení NBP. Do 19. února bude mít totiž Senát, Sejm a prezident možnost vyměnit 8 z 10-ti členů RPP, přičemž nová vládnoucí garnitura si nenechá ujít příležitost klíčové posty v NBP obsadit lidmi blízkými politice PiS.

Během ledna tedy budou zlotý i polské vládní dluhopisy hlbat nová jména nominovaná do RPP (některá již zazněla) a eventuální komentáře, které budoucí polští centrální bankéři v rámci své kandidatury pronesou. Nejistota spojená s obměnou vedení centrální banky může tlačit zlotý (a eventuálně dluhopisy s delší splatností) do defenzivy, nicméně v momentě, kdy budou nová jména na stole, by se situace měla zklidnit. Očekáváme, že rétorika nových centrálních bankéřů bude po zasednutí v kancelářích NBP nakonec relativně umírněná.

Automobilky táhnou průmysl nahoru

Petr Dufek

Vývoj nových zakázek zůstává pozitivní

I v listopadu pokračoval trend vysokého růstu výroby automobilů, který se - jako již tradičně - nejvíce postaral o solidní zvýšení produkce celého průmyslu. Meziročně se produkce tohoto nejvýznamnějšího odvětví zvýšila o 5,7 %, nicméně odmyslíme-li si jeden pracovní den navíc, dosáhlo tempo průmyslu "jen" 3,2 %. V porovnání s říjnem se výroba dokonce mírně snížila.

Celkově můžeme hodnotit výsledek průmyslu jako pozitivní, i když přece jen zaostal za naším očekáváním. Příčinou byl především nižší výkon energetiky, která se potýkala s odstávkami kapacit, a zejména pak výrazné snížení produkce v chemickém průmyslu.

Zakázky nicméně naznačují, že příznivá čísla můžeme od tuzemského průmyslu očekávat i v nejbližších měsících. Přírůstek zakázek na úrovni 7,2 % šel na vrub opět především automobilkám, avšak rostoucí zájem o své výrobky i nadále pocítují i strojírenské firmy a výrobci elektrických zařízení.

Firmy naráží na kapacity, musí investovat a zvyšovat mzdy

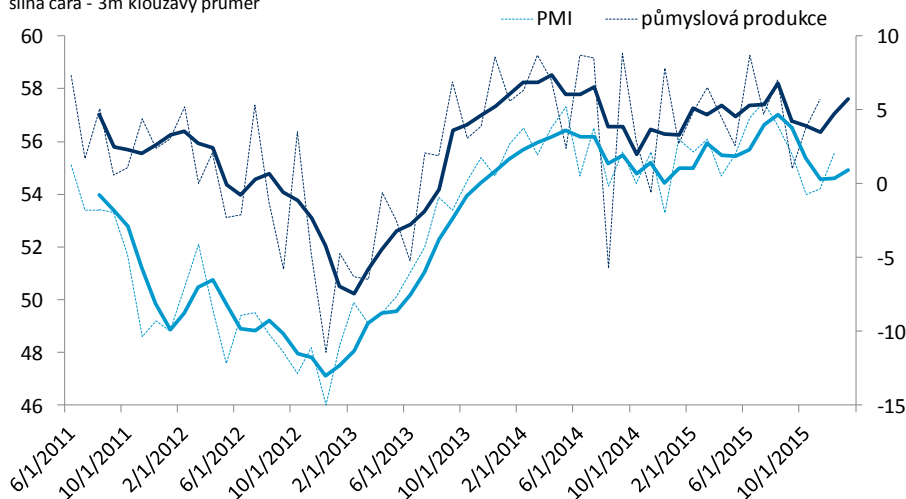
Pozitivní vývoj v průmyslu vytváří i příznivá očekávání spojené s ochotou investovat a nabírat nové zaměstnance. Těch v tomto odvětví za poslední rok přibývalo zhruba 3,7 %. Firmám se však budou v dalších měsících noví kvalifikovaní zaměstnanci nacházet stále obtížněji, a tak dojde pravděpodobně k dalšímu zvyšování mezd, které už nyní není zcela zanedbatelné. S ohledem na srovnání v rámci EU však ČR i nadále zůstane z pohledu mezd velmi levnou zemí.

Základní trend průmyslu jinak zůstal zachován a vlastně se nezměnil ani v závěru roku, kdy automobilky mohly nahlásit nový rekord v produkci osobních automobilů. Průmysl si udržel svoji pozici hlavního motoru celé ekonomiky a nepochybně se i tentokrát postaral o vysoký růst HDP v závěru loňského roku.

Udržet si ovšem takové tempo i v roce 2016 bude jen velmi těžko realizovatelné bez rozsáhlých investic do rozšiřování výrobních kapacit. Firmy sice pod "tlakem" rostoucí poptávky i jejich ziskovosti výrazně investují, nicméně i tak pro letošní rok počítáme spíše s přírůstkem výroby "jen" okolo 3 %.

ČR: PMI vs. průmyslová produkce

Průmyslová produkce - pravá osa, meziročně v %
silná čára - 3m klouzavý průměr



Peníze EU drží stavebnictví nad vodou

Petr Dufek

Infrastrukturní investice jsou tahounem stavebnictví

Stavební výroba po očištění o vliv rozdílného počtu pracovních dnů v listopadu vzrostla - podle údajů statistického úřadu - jen o dvě desetiny procenta. Ve srovnání s říjnem nicméně mírně poklesla.

Listopadové výsledky stavebnictví potvrdily to, co se ví už delší dobu. A sice, že za vcelku dobrými výsledky stavebnictví v loňském roce stály především peníze z fondů EU. Na jedné straně tak vidíme masivní přírůstky inženýrského stavitelství poháněného investicemi do infrastruktury, na straně druhé klesající výstavbu v rámci pozemního stavitelství.

Co se děje uvnitř stavebnictví ví snad nejlépe samy stavební firmy. Můžeme však přece jen trochu spekulovat o příčinách nerovnoměrného trendu tohoto odvětví. Jedním z důvodů může být nedostatek kapacit spojený právě s masivními a vlastně i rychlými investicemi do rekonstrukcí a výstavby dopravní infrastruktury.

Bytová výstavba se rozjíždí jen pomalu

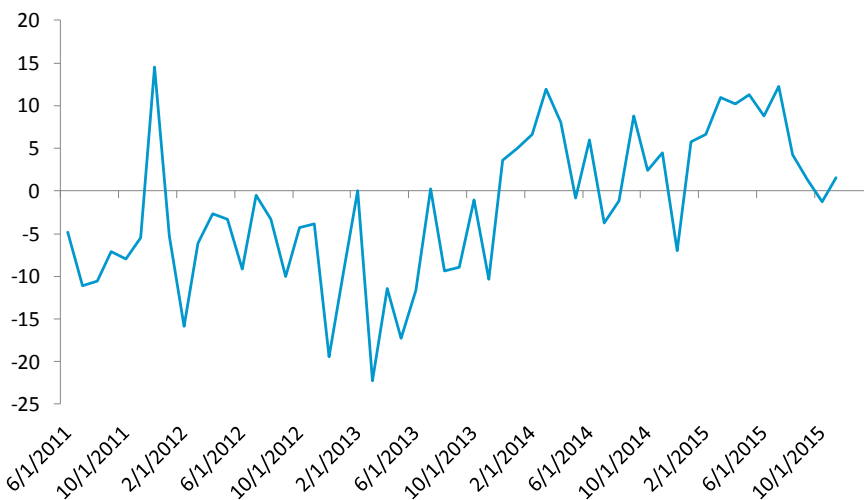
Druhým důvodem pro slabší výsledky pozemního stavitelství je však všeobecně nižší zájem o výstavbu komerčních nemovitostí a jen pozvolný rozjezd bytové výstavby. Ač je trend u výstavby nových bytů mírně pozitivní, zdaleka nedosahuje takové úrovně jako před recesí.

Navzdory slabším číslům v závěru roku byl rok 2015 přece jen pro stavebnictví úspěšným rokem. Podařilo se alespoň částečně smazat propad ve výrobě vzniklý po roce 2009, a rostoucí poptávka - samozřejmě už za jiných cenových podmínek - umožnila stavebním firmám se znovu nadechnout.

Bez dodatečné nabídky peněz z EU však už rok 2016 nemusí být pro stavební firmy až tak příznivý. Jak naznačuje trend zakázek, s výrazným růstem produkce tohoto odvětví se asi počítat nedá.

ČR: stavebnictví

% meziročně



Levná ropa zvyšuje přebytek zahraničního obchodu

Petr Dufek

Export je tažený především vývozem aut, strojů a elektrických zařízení

Klesající ceny ropy a tedy i levnější dovozy na jedné straně a vysoký růst vývozu automobilů na straně druhé byly hlavními trendy zahraničního obchodu ČR v závěru loňského roku. Přebytek obchodu se tak v listopadu zvýšil o zhruba 4 mld. korun na 14,3 mld.

Vývoz do značné míry kopíruje výsledky tuzemského průmyslu, který je všeobecně výrazně exportně orientovaný. Proto nepřekvapí ani vývoj exportu aut, elektrických zařízení a strojů. Potvrzuje se tak i nadále rostoucí konkurenční pozice tuzemských výrobců, kteří se dokázali etablovat především na evropském trhu.

Tak jako vývoz reaguje na rostoucí zahraniční poptávku, dovoz odráží rostoucí poptávku domácích. Nepřekvapuje proto zvýšený zájem o zahraniční automobily, zboží investičního charakteru a nakonec ani spotřebního zboží v předvánočním období.

Úspory na levné ropě a plynu jsou do miliard

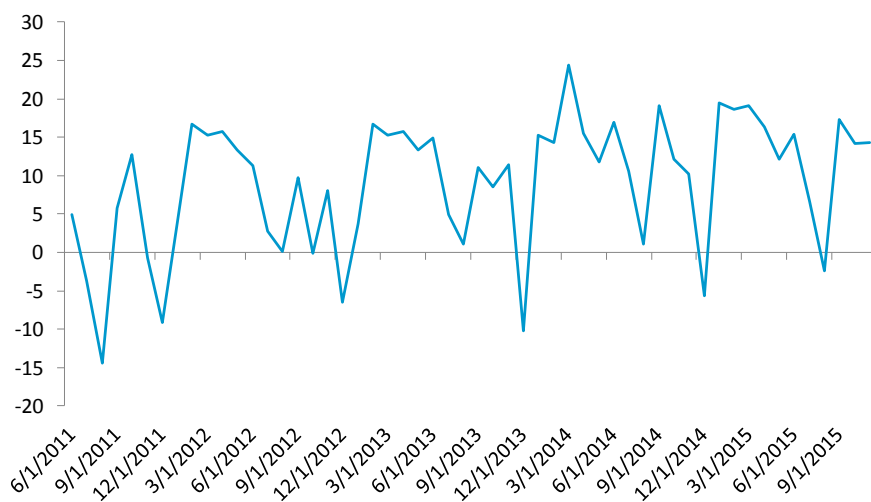
Dovoz navíc tlumí levná ropa a zemní plyn, jichž se sice dováží o něco méně, avšak v korunovém vyjádření jdou úspory v dovozu díky nízkým cenám do miliard. A s tímto trendem můžeme počítat i v úvodu roku letošního. Pokud se totiž ceny ropy udrží v blízkosti současných minim, může v letošním roce ČR - respektive firmy a domácnosti - ušetřit přes 20 mld. korun.

Přímý příspěvek k ekonomickému růstu k růstu HDP nebude v důsledku vyšší dovozní náročnosti až tak viditelný jako v roce 2013, avšak i nadále je zahraniční obchod - vzhledem k exportní závislosti ČR - jedním z hlavních faktorů úspěchu či neúspěchu celé ekonomiky.

Pozitivní trend evropské poptávky by spolu s nízkými cenami energií a stabilní korunou měly zaručit, že se exportně orientované části ekonomiky bude dařit i v roce letošním.

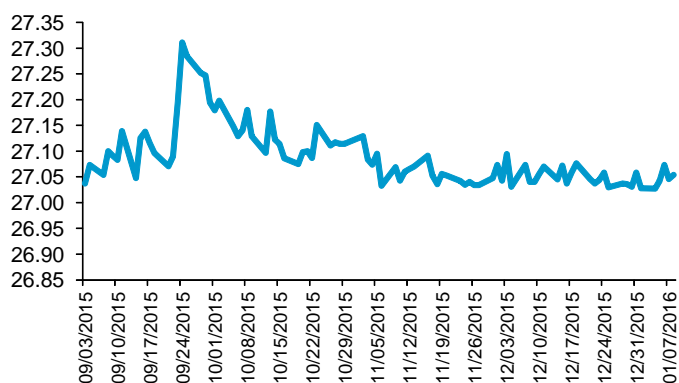
ČR: obchodní bilance

mld. CZK

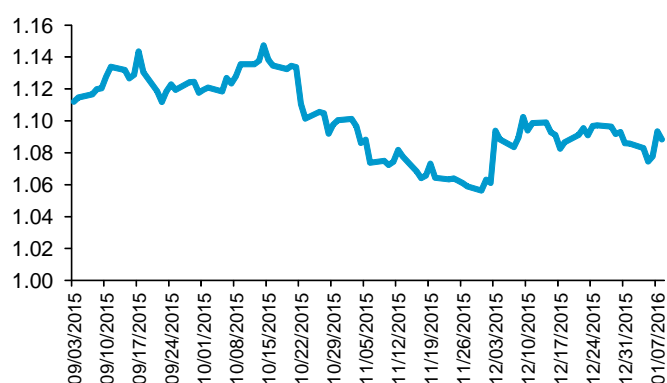


Přehled trhů

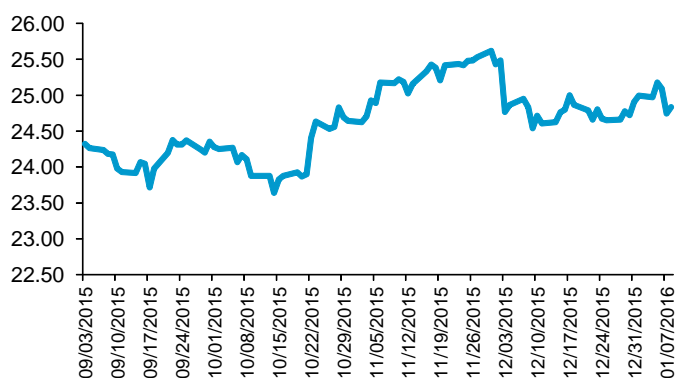
EURCZK



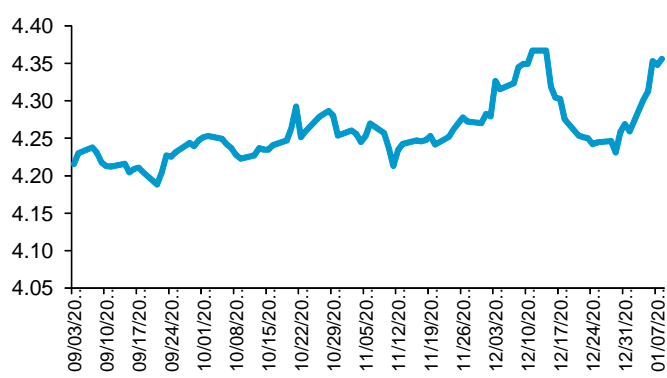
EURUSD



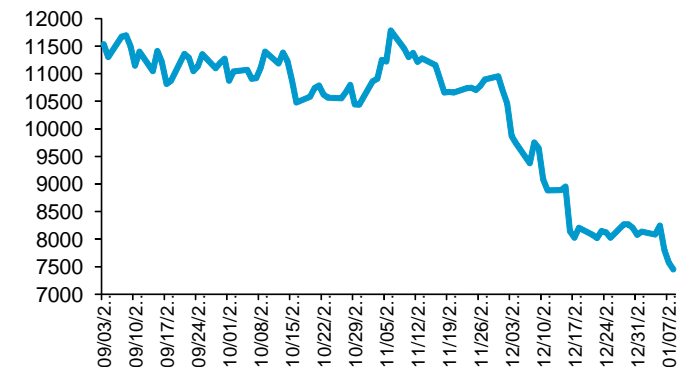
USDCZK



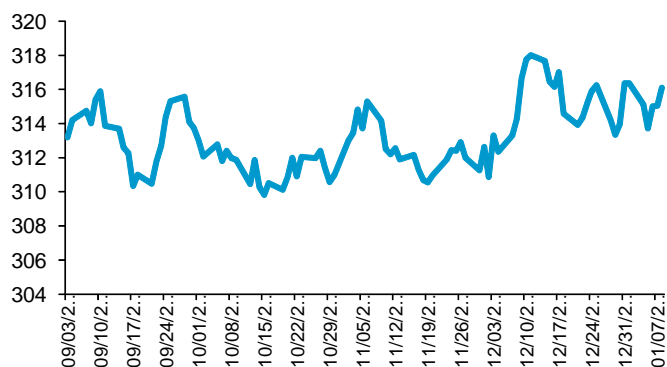
EURPLN



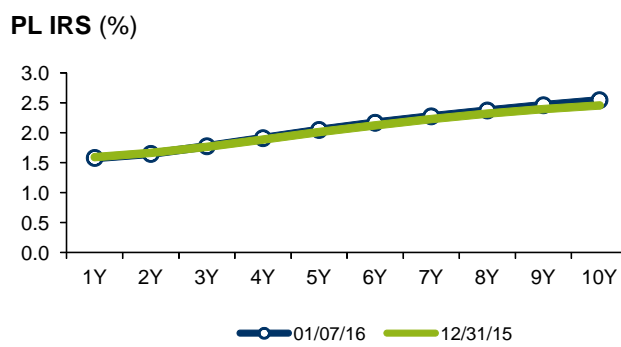
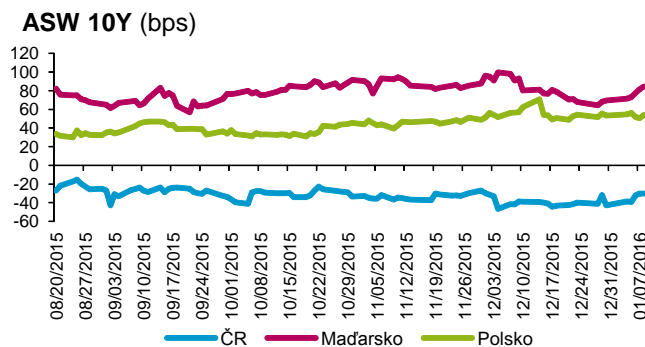
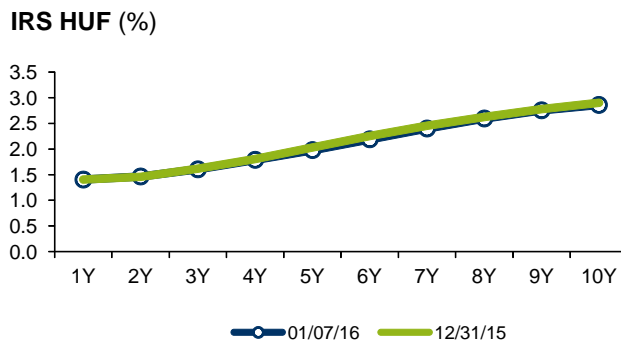
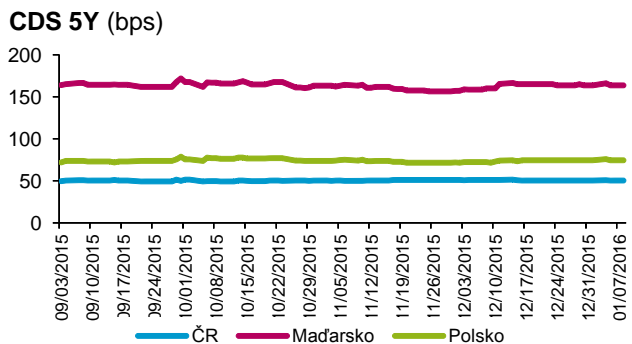
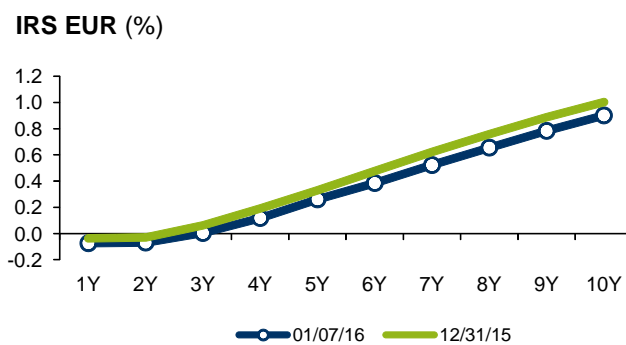
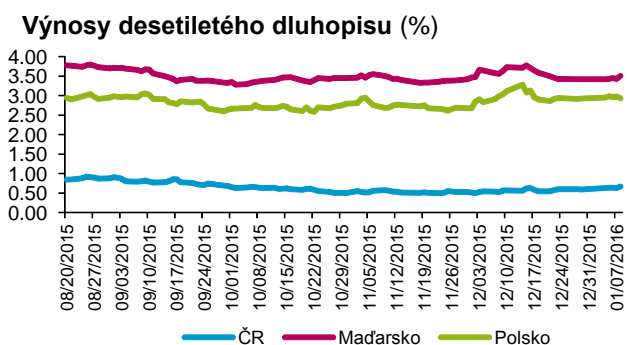
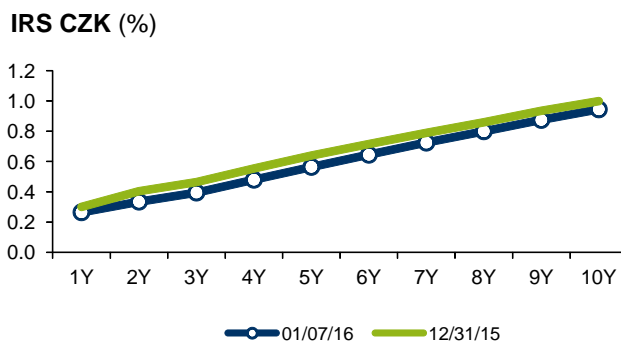
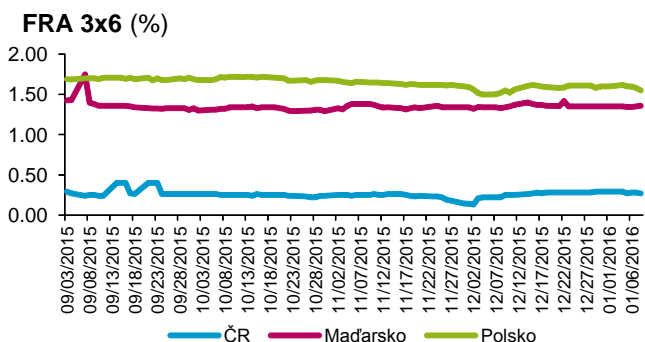
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ČT cca 12:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	1.50	-50 bps
změna v b. bodech	0	

PL: Zasedání RPP

Poslední zasedání polského Výboru pro měnovou politiku (RPP) ve stávajícím složení změnu úrokových sazeb nepřinese. Připomeňme, že v letošním roce dojde obměně členů RPP. První členové odchází již 20. ledna a do 19. února bude nahrazeno celkově 8 členů z 10. Prezident NBP Belka odchází z funkce 10. června.

Obměna RPP by měla mít za následek užší koordinaci hospodářských politik, neboť patrně proběhne zcela dle scénáře nové vládnoucí strany PiS. Kromě snahy o uvolněnější měnovou politiku nelze vyloučit ani zavedení některých kontroverznějších politik (TLTRO apod...). V našem základním scénáři proto vsázíme na stabilitu oficiálních sazeb po celý rok 2016.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	1/11/2016	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2015			6.3		5.9	
ČR	1/12/2016	9:00	Inflace	%	12/2015			0	0.15	-0.4	0.1
ČR	1/12/2016	9:00	HDP	%	3Q F					0.5	4.5
ČR	1/12/2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	11/2015				8.7		7.4
Francie	1/13/2016	8:45	Harmonizovaná inflace	%	12/2015					-0.2	0.1
Francie	1/13/2016	8:45	Inflace	%	12/2015					-0.2	0
ČR	1/13/2016	10:00	Běžný účet	mld. CZK	11/2015			-0.6		3.12	
Polsko	1/13/2016	2:00	Běžný účet	mil. EUR	11/2015					-113	
Maďarsko	1/14/2016	9:00	Inflace	%	12/2015			-0.3	0.9	0	0.5
Polsko	1/14/2016	2:00	Peněžní zásoba M3	%	12/2015					1.1	9.8
USA	1/14/2016	2:30	Index dovozních cen	%	12/2015			-1.4		-0.4	-9.4
USA	1/14/2016	2:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2016					277	
USA	1/14/2016	2:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2016					2330	
Polsko	1/14/2016		Zasedání RPP	%	01/2016					1.5	
EMU	1/15/2016	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	11/2015					24.1	
Polsko	1/15/2016	2:00	Inflace	%	12/2015 F			-0.1	-0.4	-0.2	-0.5
USA	1/15/2016	2:30	Maloobchodní tržby	%	12/2015			0.15		0.2	
USA	1/15/2016	2:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	12/2015			0.3		0.4	
USA	1/15/2016	2:30	Výrobní ceny	%	12/2015			-0.1		0.3	-1.1
USA	1/15/2016	2:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		01/2016			-4		-4.59	
USA	1/15/2016	3:15	Využití kapacit	%	12/2015			76.85		77	
USA	1/15/2016	3:15	Průmyslová výroba	%	12/2015			-0.1		-0.6	
USA	1/15/2016	4:00	Podnikatelské zásoby	%	11/2015			0		0	
USA	1/15/2016	4:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		1/2016 P			93		92.6	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	poslední změna	
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depó	1.35	1.35	1.35	2.25	2.50	2.75	-15 bps	7/21/2015
Polsko	2T inter. sazba	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	-50 bps	3/4/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	PRIBOR 3M	0.29	0.26	0.25	0.28	0.28	0.28
Maďarsko	BUBOR 3M	1.35	1.35	1.35	2.40	2.60	2.90
Polsko	WIBOR 3M	1.72	1.73	1.72	1.65	1.65	1.65

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	CZ10Y	0.94	0.98	1.01	1.13	1.25	1.38
Maďarsko	HU10Y	2.83	2.93	2.91	3.80	4.00	4.20
Polsko	PL10Y	2.47	2.50	2.47	2.50	2.50	2.60

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	EUR/CZK	27.02	27.19	27.03	27.00	27.00	27.00
Maďarsko	EUR/HUF	316	314	316	310	308	305
Polsko	EUR/PLN	4.36	4.25	4.27	4.40	4.30	4.26

HDP (meziročně, %)

	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	4.1	4.6	4.5	4.1	2.4	2.2	2.5
Maďarsko	3.5	2.7	2.4	2.8	2.2	2.4	2.8
Polsko	3.6	3.3	3.5	3.5	3.7	3.8	3.8

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	0.2	0.8	0.4	0.0	0.7	0.6	0.8
Maďarsko	-0.6	0.6	-0.4	2.2	2.7	2.6	2.4
Polsko	-1.5	-0.8	-0.8	-0.5	-0.4	-0.4	0.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

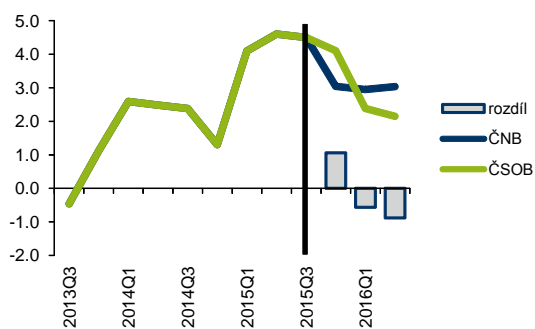
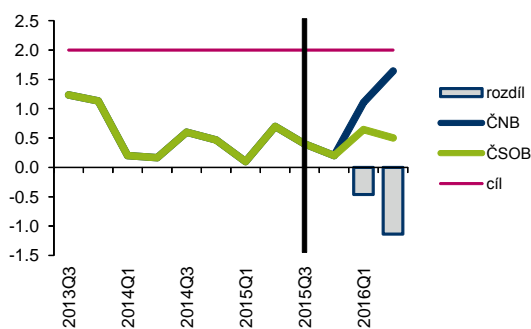
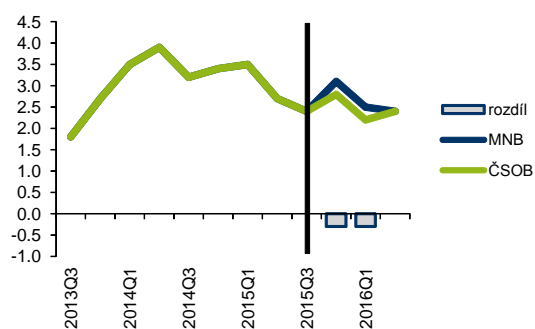
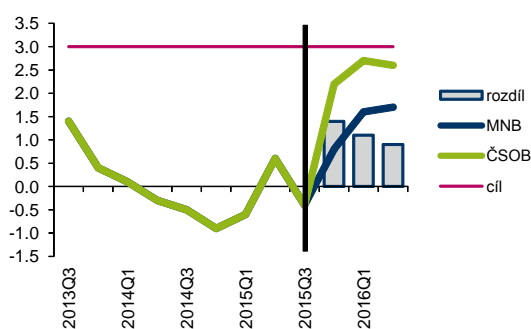
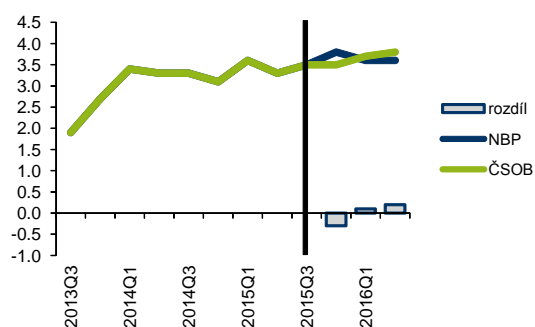
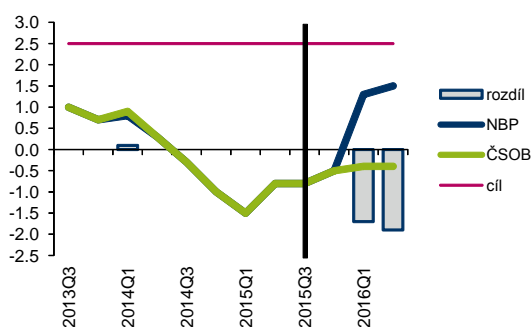
	2015	2016
Česko	1.5	1.5
Maďarsko	6.0	4.5
Polsko	-1.2	-1.5

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

	2015	2016
Česko	-1.6	-1.3
Maďarsko	-2.3	-2.1
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.