



● Česká republika

Český spotřebitel nakupuje čím dál více 2

Výroba aut neztrácí na tempu 3

● Výhled na týden

Stabilní forint udrží prozatím MNB na uzdě, ale uvolnění je ve hře 6

Co přináší Fed a ECB střední Evropě?

	Dnes
EUR/CZK	27,06
EUR/HUF	310,0
EUR/PLN	4,26
3M PRIBOR	0,29
3M BUBOR	1,34
3M WIBOR	1,67
10Y CZK	0,40
10Y PLN	2,82
10Y HUF	3,21
3M EURIBOR	-0,24
10Y EMU	0,22

Zasedání Evropské centrální banky a amerického Fedu v uplynulých čtrnácti dnech přináší důležité zprávy i pro střední Evropu. Další měnová expanze v eurozóně v kombinaci s výrazným obroušením jestřábí rétoriky v USA se líbí rizikovým aktivům od akcií po měny rozvíjejících se trhů. Ve střední Evropě je největším vítězem takové proměny počasí polský zlotý, který vzhledem k vyostřené politické situaci převzal načas od forintu štafetový kolík nejvolatilnější měny regionu.

V případě koruny vyplývají důležité závěry především ze zasedání ECB. Tím, že Mario Draghi není příliš ochotný snižovat úrokové sazby hlouběji do záporu, klesá pravděpodobnost zavedení záporných sazeb na březnovém zasedání ČNB. Situace se ale může změnit, pokud opět zesílí příliv horkých peněz do korun. Ten je sice dnes oproti začátku roku minimální. To se ale může změnit, pokud ČNB ponechá sazby v březnu beze změny. Pokud trhy správně vycítí neochotu ČNB jít se sazbami do záporu, může to působit na spekulativní peníze jako nový a poměrně silný magnet. Zvlášť když ECB začne od dubna tisknout nové peníze o 20 miliard eur za měsíc rychleji.

Český spotřebitel nakupuje čím dál více

Petr Dufek

**Prodeje na novém maximu.
Zájem je prakticky o všechno.**

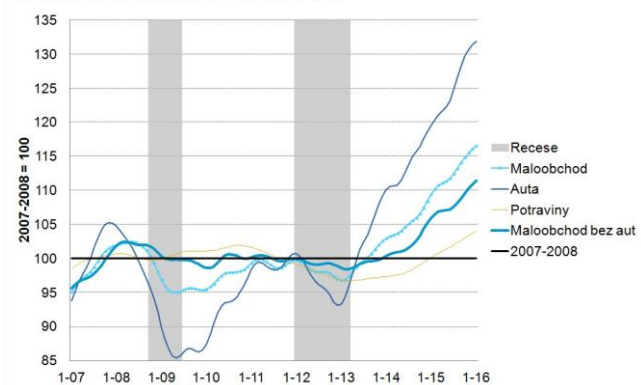
I nejnovější data z českého maloobchodu potvrzují dosavadní trend. Češi nakupují nejvíce v historii a jejich chuť utrácet nepolevila ani v úvodu letošního roku. Maloobchodní tržby meziročně přidaly 4,6 %, avšak když zohledníme nižší počet pracovních dnů, tak růst dosáhl dokonce 5,8 %. Vysoká spotřebitelská důvěra podporovaná zlepšující se finanční situací domácností, nízkou inflací, klesající nezaměstnaností a pozitivními vyhlídkami ekonomiky je stále hlavním důvodem pokračujícího nákupního apetitu a nepředpokládáme, že v tomto směru dojde v letošním roce k negativnímu obrátu.

I nadále roste zájem spotřebitelů o elektroniku a vybavení domácností a samozřejmě největší nárůsty zaznamenávají internetové obchody. Tyto dva trendy jsou už v posledních letech stálicemi a nic se na nich nejspíše nezmění ani letos. Když vezmeme v úvahu aktuální boom bytového trhu, tak rostoucí útraty za vybavení domácností nejsou žádným překvapením. Navíc s konjunkturou přichází i cyklus obnovy domácích spotřebičů a automobilů, jejichž nákupy spotřebitelé v době posledních dvou recesí odkládali. Vedle toho internet dlouhodobě doplňuje či nahrazuje klasické kamenné obchody a je tak dlouhodobě nejrychlejším segmentem celého maloobchodu. Jen od roku 2010 jejich obrát roste reálně v průměru o 18 % ročně a aktuálně je tak o 140 % vyšší.

**Silný růst poptávky rozhodně
inflaci zatím nevytváří.**

Poslední data znovu potvrzují, že česká ekonomika v současné době rozhodně netrpí nedostatečnou či zadržovanou poptávkou. Předpokládáme, že trend rostoucích nákupů se udrží i v dalších měsících roku. Spotřeba se fakticky stane hlavním motorem celé ekonomiky a na pozici lídra tak vystřídá investice. Ani tak však od rychle rostoucí poptávky neočekáváme, že by se jí podařilo ve větší míře stimulovat inflaci. Konkurence výrobců i obchodníků zůstává silná a inflaci ani není stále odkud dovézt. I další země, které zažívají nákupní horečku spotřebitelů – zejména Německo a Francie – totiž zažívají období velmi nízké inflace, respektive deflace.

Trend maloobchodních tržeb



Maloobchodní tržby & spotřebitelská důvěra
(3m průměr)



Výroba aut neztrácí na tempu

Petr Dufek

Za výsledky průmyslu stojí i nadále především automobilky. Zakázkové knihy se plní a slibují dobrá čísla i pro další měsíce.

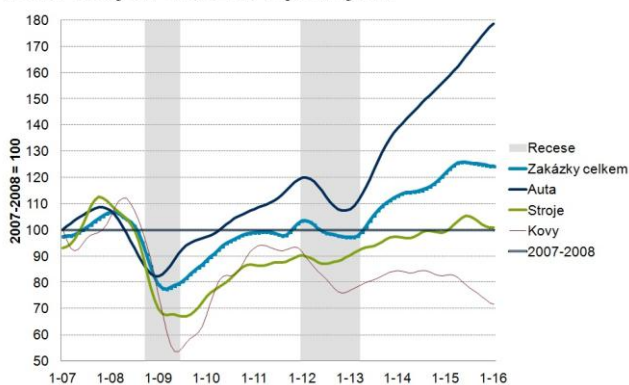
Průmyslu se dařilo nad očekávání dobře i v úvodu letošního roku. Výroba se tentokrát zvýšila o 1 %, avšak po zohlednění vlivu nižšího počtu pracovních dní rostla dokonce o 3,5 %. Průmysl si tak nadále drží výsadní postavení mezi všemi odvětvími české ekonomiky a bude i letos nepochybně hlavním motorem růstu HDP, exportu i zaměstnanosti. Hlavní zásluhu měla i v lednu především rekordní produkce osobních automobilů, která rostla o téměř 11 %, následovaná výrobou kovových výrobků a plastů. Jako už vcelku tradičně se nedařilo těžebnímu průmyslu a energetice, která se stále potýkala s problémem prodlužované odstávky v jedné jaderné elektrárně.

Pro průmysl slibně vyznívají i další měsíce. Nejenom tzv. soft indikátory důvěry či nálady v průmyslových firmách, ale i nové zakázky indikují pokračování růstového trendu. Meziroční tempo zakázek sice mírně zvolnilo (+2,2 %), avšak u hlavních oborů jde stále o dvojciferné nárůsty poptávky, které zajišťují firmám práci na dalšího zhruba půl roku. A díky silné poptávce, respektive zakázkám, vytvářejí průmyslové podniky stále více nových pracovních míst a podílejí se tak na dlouhodobém poklesu nezaměstnanosti v ČR. Zajímavé přitom je, že i přes hlasy o relativním nedostatku kvalifikovaných zaměstnanců, nedochází k výraznější akceleraci mezd. Ty totiž v lednu nerostly ani dvouprocentním tempem.

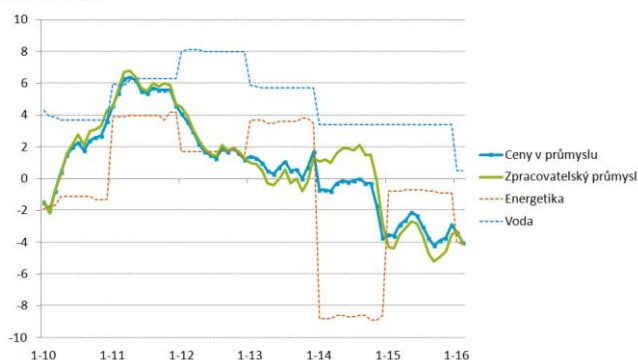
Navzdory růstu výroby ceny v průmyslu i nadále padají.

Zatímco poptávka po průmyslových výrobcích v ČR neustále narůstá, ceny míří neustále dolů. V únoru byly meziročně o čtyři procenta nižší. Hlavním důvodem bylo – jako už ostatně i v předchozích měsících – zlevňování pohonných hmot, nicméně níže zamířily i ceny elektřiny, autodílů, potravin, nápojů atp. Propad průmyslových cen tedy opět zrychlil a i s ohledem na své příčiny naznačil, že od průmyslu se inflace česká ekonomika ještě nějaký čas nedočká. Pokud nedojde k zásadnímu obratu cen komodit lze předpokládat, že průmyslové ceny budou klesat i po celý zbytek letošního roku, nicméně tempo zlevňování bude poměrně rychle slábnout.

Trend nových zakázek v průmyslu

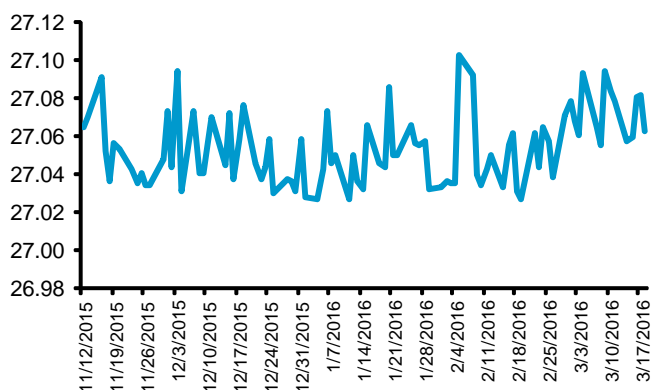


Vývoj cen v průmyslu (meziročně, %)

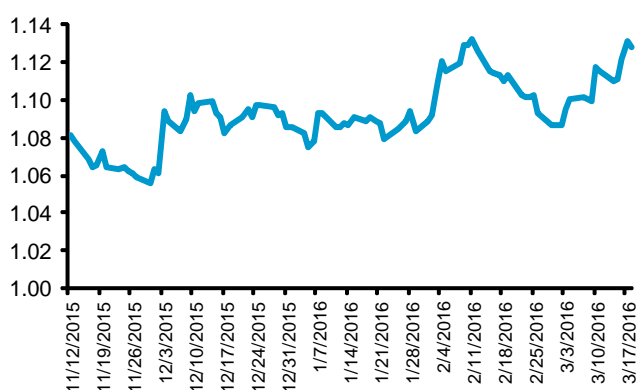


Přehled trhů

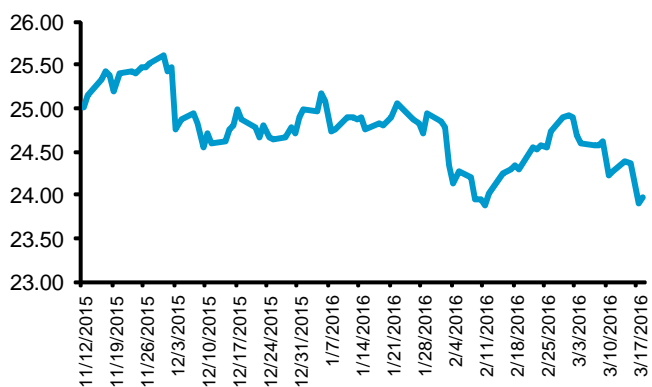
EURCZK



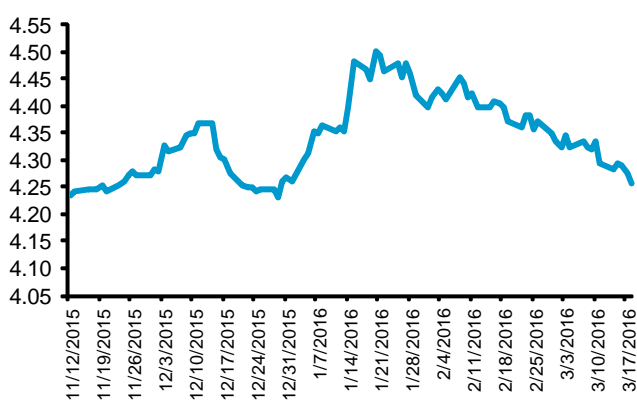
EURUSD



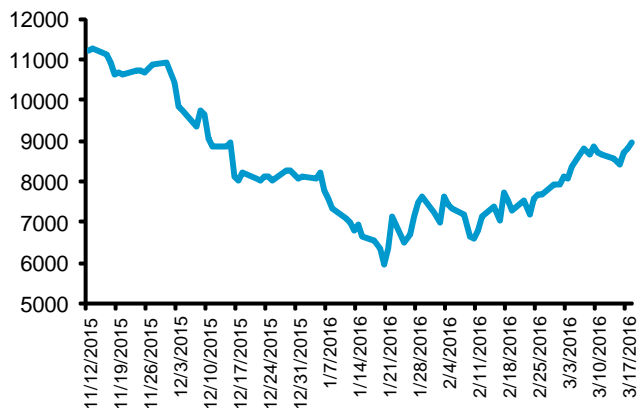
USDCZK



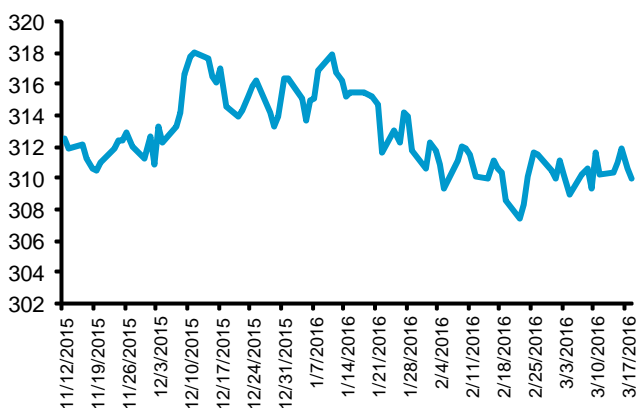
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

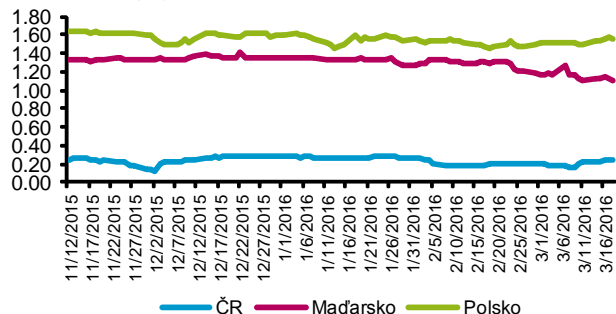


EURHUF

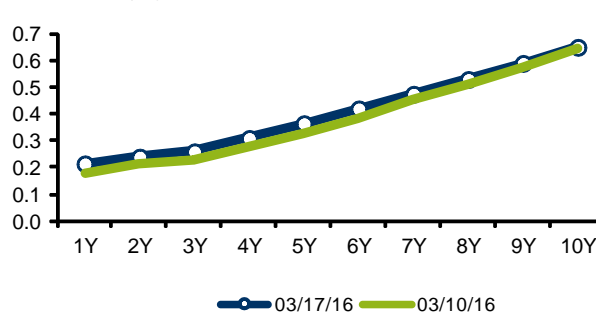


Zdroj: Thomson Reuters

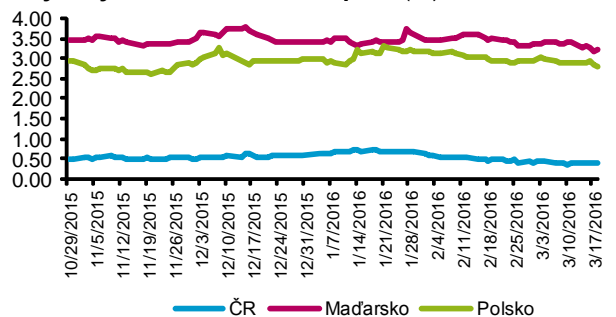
FRA 3x6 (%)



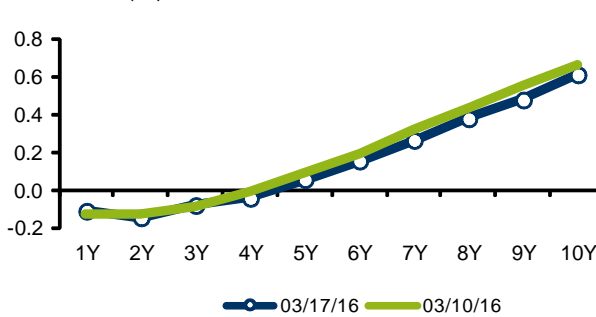
IRS CZK (%)



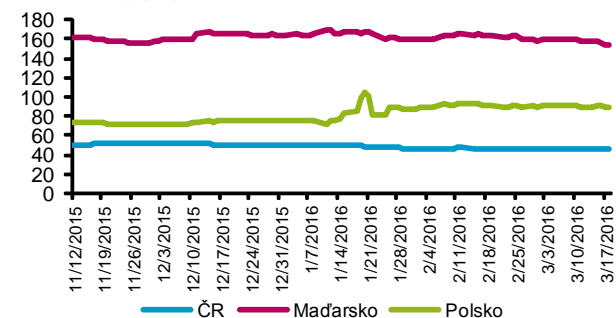
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



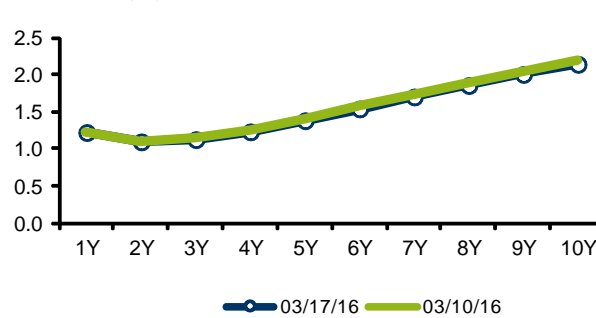
IRS EUR (%)



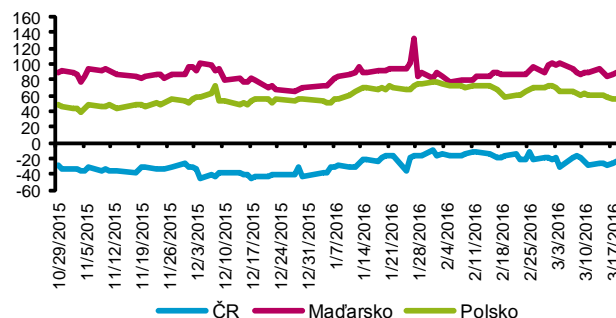
CDS 5Y (bps)



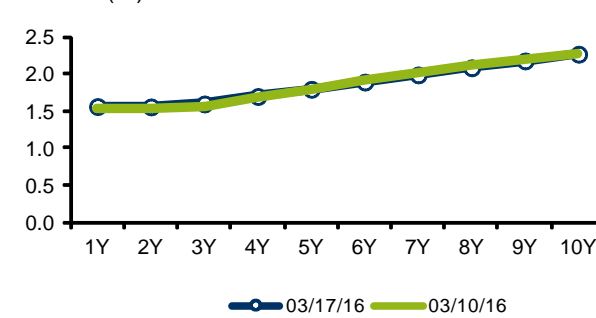
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	1,35	7/2015
změna v b. bodech	0	-15

HU: Stabilní forint udrží prozatím MNB na uzdě, ale uvolnění je ve hře

Holubičí akce ze strany ECB a Fedu dávají MNB prostor, aby jednala stejným způsobem. My se však domníváme, že stabilní forint na úrovni 310 EUR/HUF odradí bankovní radu od toho, že by snížila základní sazbu. Takový krok možná přijde příště, tento měsíc může MNB uvolnit svoji politiku eventuálně dalšími nestandardními nástroji (ve hře je např. redukce depozitní sazby).

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	21.03.2016	9:15	Projev Lackera v Paříži	Fed	03/2016						
EMU	21.03.2016	10:00	Běžný účet	mld. EUR	01/2016					41,4	
USA	21.03.2016	15:00	Prodej stávajících domů	mil.	02/2016			5,31		5,47	
USA	21.03.2016	17:40	Projev Lockharta o americké ekonomice v Georgii	Fed	03/2016						
Francie	22.03.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2016 *P			50,2		50,2	
Německo	22.03.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2016 *P			50,8		50,5	
Německo	22.03.2016	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		03/2016			106		105,7	
Německo	22.03.2016	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		03/2016			112,5		112,9	
Německo	22.03.2016	10:00	Index Ifo (očekávání)		03/2016			99,5		98,8	
EMU	22.03.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2016 *P			51,4		51,2	
EMU	22.03.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		03/2016 *P			53,3		53,3	
Německo	22.03.2016	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		03/2016			53		52,3	
Německo	22.03.2016	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		03/2016			6,2		1	
Maďarsko	22.03.2016	14:00	Zasedání MNB	%	03/2016	1,35		1,35		1,35	
USA	22.03.2016	18:30	Projev Evanse v Chicagu	Fed	03/2016						
Polsko	23.03.2016	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2016			10,3		10,3	
EMU	23.03.2016	13:40	Projev Weidmanna v Lichtenštejnsku	ECB	03/2016						
USA	23.03.2016	15:00	Prodej nových domů	tis.	02/2016			510		494	
EMU	23.03.2016	16:00	Index spotřebitelské důvěry		03/2016 *A			-8,5		-8,8	
Německo	24.03.2016	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		04/2016			9,5		9,5	
Maďarsko	24.03.2016	8:30	Běžný účet	mld. HUF	4Q/2015			1075		1725	
Francie	24.03.2016	8:45	Index podnik. nálady INSEE		03/2016			101		100	
EMU	24.03.2016	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	03/2016						
USA	24.03.2016	13:15	Projev Bullarda v New Yorku	Fed	03/2016						
USA	24.03.2016	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2016					265	
USA	24.03.2016	13:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2016					2235	
USA	24.03.2016	13:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	02/2016 *P			-2,5		4,7	
USA	24.03.2016	13:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	02/2016 *P			-0,3		1,7	
Francie	25.03.2016	8:45	Index spotřebitelské důvěry		03/2016			96		95	
Francie	25.03.2016	8:45	HDP	%	4Q/2015 *F			0,3	1,4	0,3	1,4
USA	25.03.2016	13:30	HDP	%	4Q/2015			1		1	
USA	25.03.2016	13:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2015			2		2	
USA	25.03.2016	13:30	Cenový index HDP	%	4Q/2015			0,9		0,9	
USA	25.03.2016	13:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2015					1,3	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	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	1,35	1,35	2,25	2,50	2,75	3,00	-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	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Maďarsko	BUBOR 3M	1,34	1,35	2,40	2,60	2,90	3,10
Polsko	WIBOR 3M	1,67	1,72	1,65	1,65	1,65	1,65

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	CZ10Y	0,64	1,01	0,60	0,73	0,87	1,00
Maďarsko	HU10Y	2,10	2,91	3,80	4,00	4,20	4,40
Polsko	PL10Y	2,24	2,47	2,50	2,50	2,60	2,75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	EUR/CZK	27,04	27,03	27,02	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	310	316	310	308	305	300
Polsko	EUR/PLN	4,26	4,27	4,40	4,30	4,26	4,25

HDP (meziročně, %)

	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	4,5	4,7	4,0	2,4	2,0	2,1	2,6
Maďarsko	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,8	3,0
Polsko	3,3	3,5	3,5	3,7	3,8	3,8	3,7

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	0,8	0,4	0,1	0,6	0,5	0,7	1,4
Maďarsko	0,6	-0,4	0,9	2,7	2,6	2,4	2,4
Polsko	-0,8	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	0,3

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

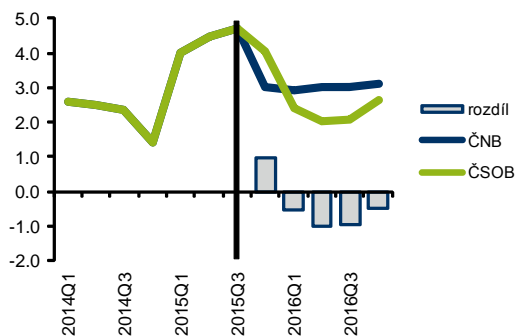
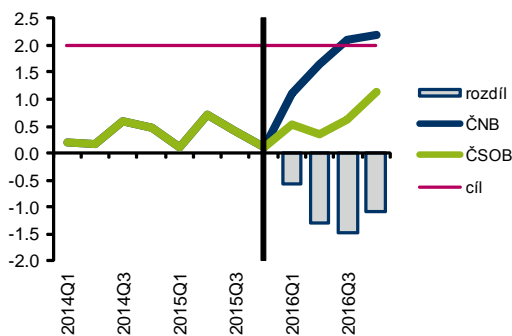
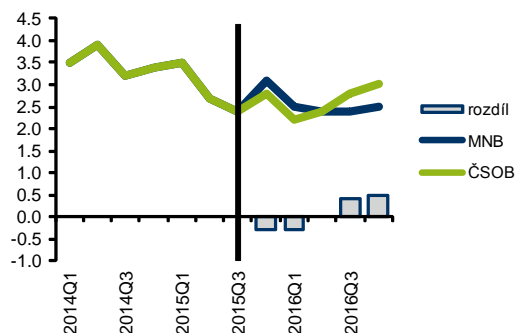
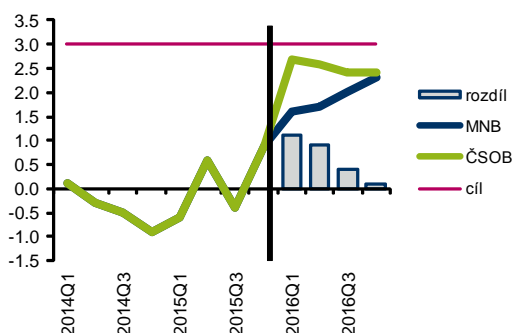
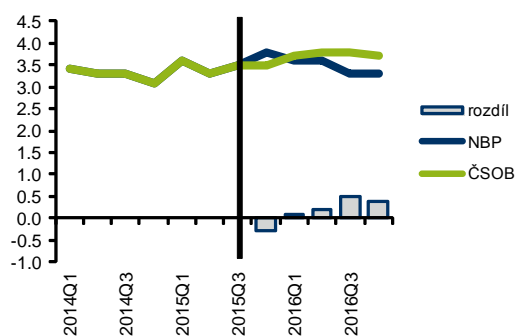
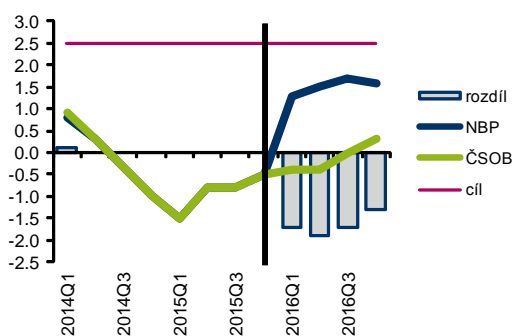
	2015	2016
Česko	1,7	1,6
Maďarsko	6,0	5,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-1,4	-1,3
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.