



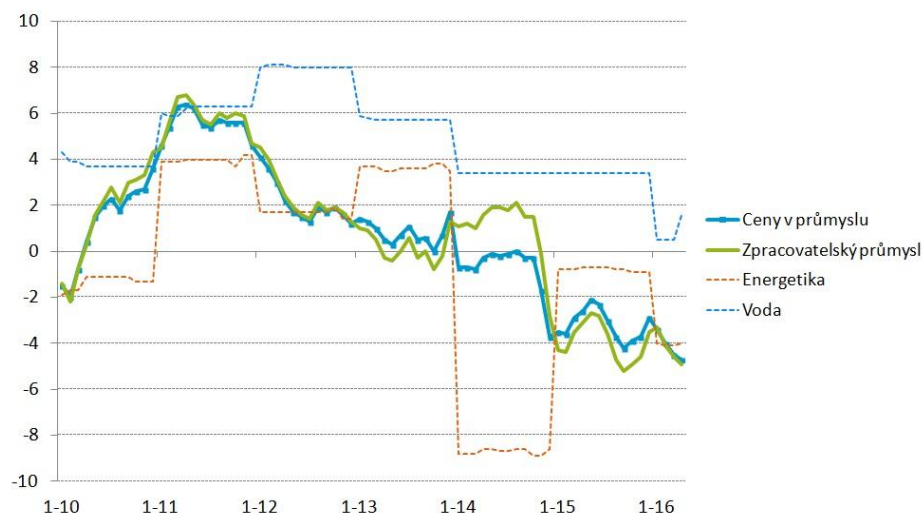
- **Česká republika**
Česká ekonomika zpomaluje... 2

- **Výhled na týden**
MNB zopakuje snížení základní sazby o 15 bazických bodů 5

Výrobci spotřebitelskou inflaci nedodají

Vývoj cen v průmyslu

(meziročně, %; zdroj: ČSÚ)



Do cen v průmyslu sice v posledním měsíci promluvila dražší ropa a oproti březnu se lehce zvýšily, avšak v meziročním vyjádření propad cen v průmyslu stále zrychluje. Výrobci tak zatím spotřebitelskou inflaci nedodají.

Česká ekonomika zpomaluje...

Petr Dufek

Nová metodika, nové sezónní očištění, ale stále jen předběžný odhad.

... ale ne zas až tak moc, jak vyplývá z předběžného odhadu HDP za první kvartál, který zveřejnil statistický úřad. Podle nových dat oproti poslednímu čtvrtletí loňského roku HDP vzrostl o 0,5 % a ve srovnání se stejným obdobím loňského roku o 3,1 %. Ekonomiku na začátku roku táhla – podle očekávání – hlavně domácí poptávka v podobě spotřeby domácností. S tím jak ubývá lidí bez práce a rostou reálné výdělky, lidé ochotněji utrácejí. Ostatně to už je řadu měsíců vidět na spotřebitelské důvěře a následně i v maloobchodních tržbách.

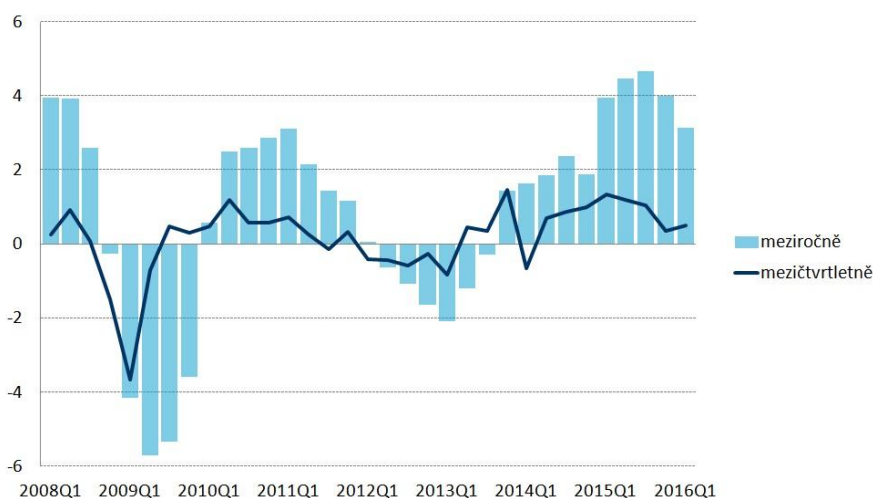
K růstu podle ČSÚ přispěly i investice a zahraniční obchod, ale tentokrát nejspíše menší měrou. Přece jen udržet loňské tempo investic (+7,4 %) je v podstatě nemožné a navíc významná část investičních akcí byla spojena s dočerpáváním peněz z fondů EU. Nabídkovou stranu ekonomiky sice dnešní zprávy nijak nepřiblížily, avšak dá se předpokládat, že za růstem stojí především zpracovatelský průmysl následovaný některými odvětvími služeb, z nichž na prvním místě bude nejspíše obchod. Naproti tomu nic velkého neočekáváme od stavebnictví, které po loňském boomu upadá do citelného útlumu.

Aktuální – byť příznivé – výsledky potvrzují trend zpomalování ekonomiky.

Výsledky české ekonomiky za první čtvrtletí nejsou jedinou novinkou. Zároveň s nimi přicházejí i přepočtená data za uplynulé roky, která jsou znatelně jiná, než ta doposud prezentovaná. Jestliže se v závěru loňského roku mluvilo o útlumu a následně o stagnaci ekonomiky, podle nově přepočtených čísel i tehdy ekonomika rostla, i když jen o 0,4 % mezičtvrtletně. Tyto změny již dříve zveřejněných čísel jdou na vrub zpřesňování a také nové metodice sezónního očišťování, s níž přichází statistický úřad. Nová data – i když vyznívají o něco příznivěji – nemění náš názor na vývoj ekonomiky v letošním roce. I nadále předpokládáme, že další čtvrtletí přinesou slabší výsledky a celkově poroste česká ekonomika v roce 2016 o 2,5 %. Oproti loňským 4,3 % je to výrazné zpomalení, avšak minulý výsledek do značné míry stál na mimořádných stimulech, které už odeznívají.

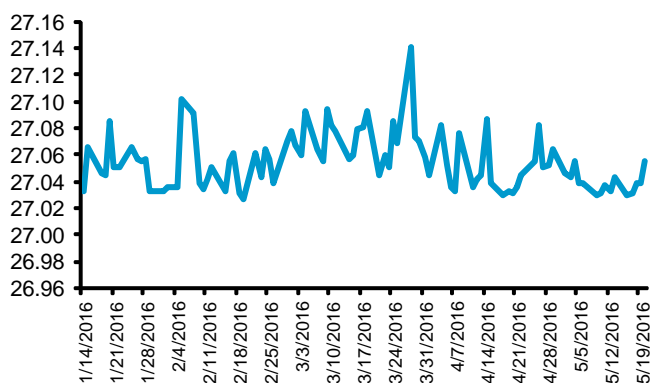
CZ: Ekonomický růst

(Zdroj: ČSÚ)

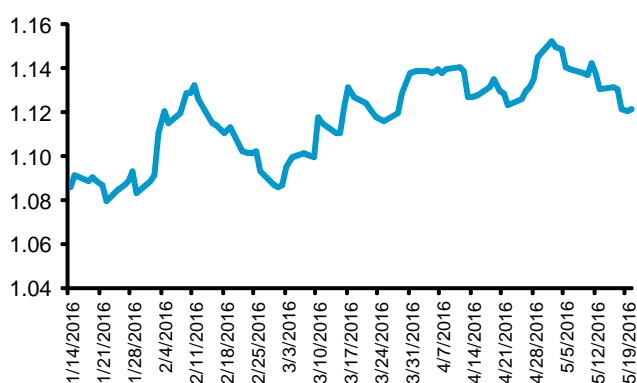


Přehled trhů

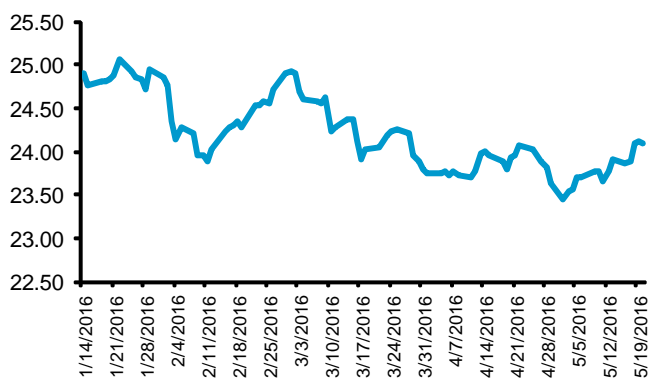
EURCZK



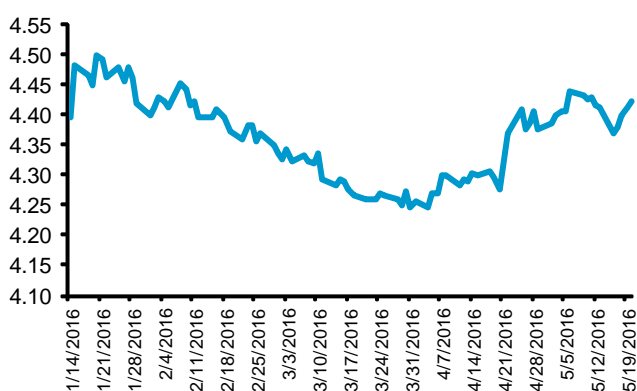
EURUSD



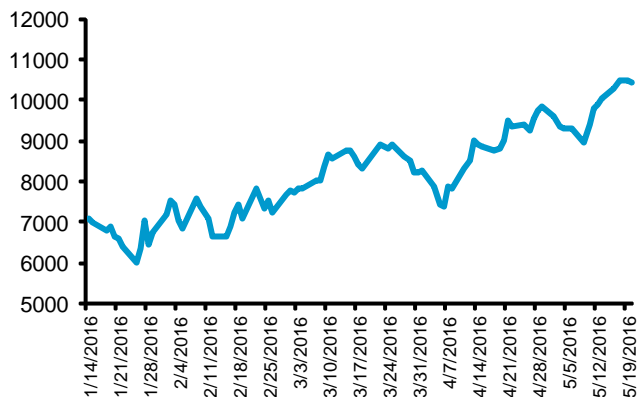
USDCZK



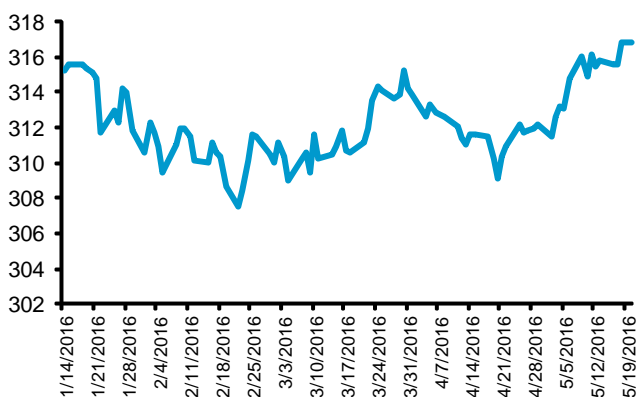
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

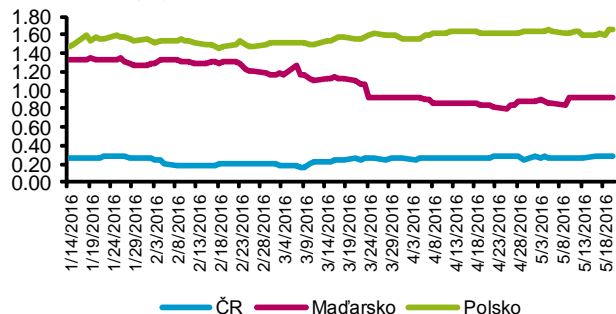


EURHUF

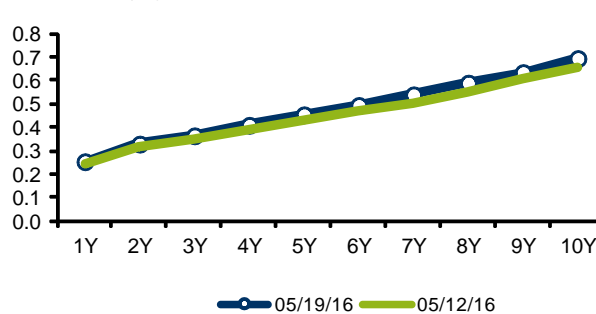


Zdroj: Thomson Reuters

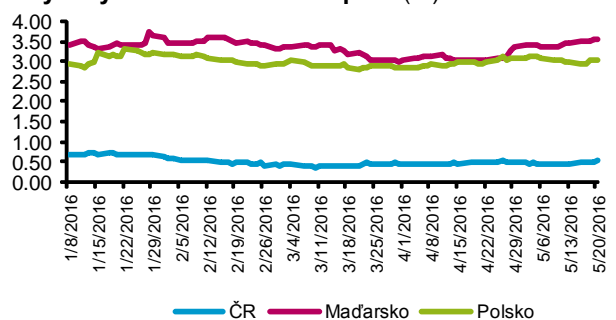
FRA 3x6 (%)



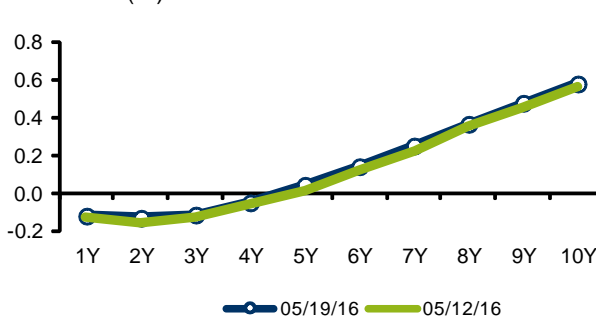
IRS CZK (%)



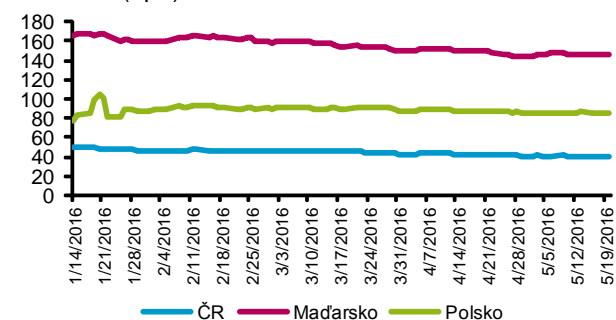
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



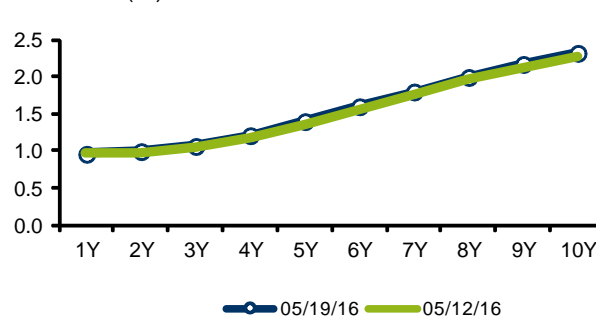
IRS EUR (%)



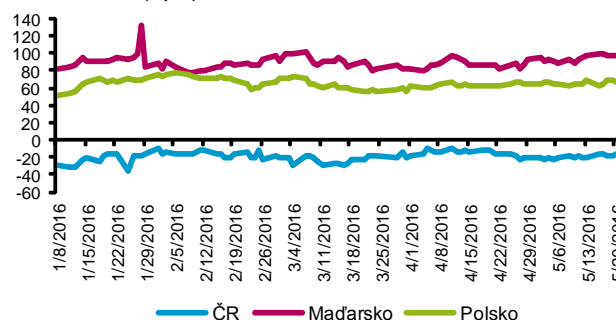
CDS 5Y (bps)



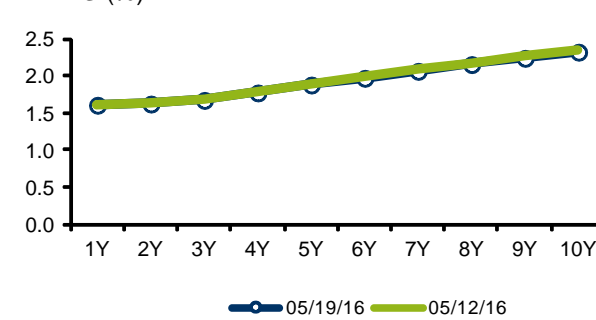
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,90	4/2016
změna v b. bodech	-15	-15

MNB zopakuje snížení základní sazby o 15 bp

Mini-cyklus snižování úrokových sazeb ze strany MNB bude pokračovat a to přesto, že inflace se vrátila do kladných hodnot. MNB však považuje inflaci v blízkosti nuly za stále velmi nízkou a tak se ještě finálního snížení dočkáme až v červnu.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	23.05.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016 *P			49		48	
Německo	23.05.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016 *P			52		51,8	
EMU	23.05.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016 *P			51,9		51,7	
EMU	23.05.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		05/2016 *P			53,3		53,1	
USA	23.05.2016	12:15	Projev Bullarda v Pekingu	Fed	05/2016						
USA	23.05.2016	14:00	Projev Williamse v New Yorku	Fed	05/2016						
EMU	23.05.2016	16:00	Index spotřebitelské důvěry		05/2016 *A			-9		-9,3	
EMU	24.05.2016	0:00	Projev Nouye na IIF konferenci v Madridu	ECB	05/2016						
USA	24.05.2016	0:30	Projev Harkera ve Filadelfii	Fed	05/2016						
Německo	24.05.2016	8:00	HDP	%	1Q/2016 *F			0,7	1,6	0,7	1,6
Francie	24.05.2016	8:45	Index podnik. nálady INSEE		05/2016			102		101	
EMU	24.05.2016	9:00	Projev Praeta na symposiu OECD v Paříži	ECB	05/2016						
Německo	24.05.2016	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		05/2016			49,3		47,7	
Německo	24.05.2016	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		05/2016			12		11,2	
Maďarsko	24.05.2016	14:00	Zasedání MNB	%	05/2016	0,9		0,9		1,05	
USA	24.05.2016	16:00	Prodej nových domů	tis.	04/2016			520		511	
USA	24.05.2016	19:00	2letá aukce	mld. USD	05/2016			26			
EMU	25.05.2016	0:00	Projev Praeta, Knoty, Villeroye a Lindeho v Madridu	ECB	05/2016						
Německo	25.05.2016	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		06/2016			9,7		9,7	
Polsko	25.05.2016	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2016			9,6		10	
Německo	25.05.2016	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		05/2016			106,8		106,6	
Německo	25.05.2016	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		05/2016			113,4		113,2	
Německo	25.05.2016	10:00	Index Ifo (očekávání)		05/2016			100,6			
EMU	25.05.2016	12:30	Projev Constancia v Londýně	ECB	05/2016						
USA	25.05.2016	15:00	Projev Harkera ve Filadelfii	Fed	05/2016						
USA	25.05.2016	17:40	Projev Kashkariho v Severní Dakotě	Fed	05/2016						
USA	25.05.2016	19:00	5letá aukce	mld. USD	05/2016			34			
USA	25.05.2016	20:00	Projev Kaplana v Houtonu	Fed	05/2016						
Maďarsko	26.05.2016	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2016			5,9		6	
USA	26.05.2016	12:10	Projev Bullarda v Singapuru	Fed	05/2016						
USA	26.05.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2016					278	
USA	26.05.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2016					2152	
USA	26.05.2016	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	04/2016 *P			0,3		0,8	
USA	26.05.2016	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	04/2016 *P			0,2		-0,2	
USA	26.05.2016	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	04/2016			0,6		1,4	2,9
USA	26.05.2016	18:00	Projev Powella v Peterson Institutu	Fed	05/2016						
USA	26.05.2016	19:00	7letá aukce	mld. USD	05/2016			28			
Francie	27.05.2016	8:45	Index spotřebitelské důvěry		05/2016			95		94	
USA	27.05.2016	14:30	HDP	%	1Q/2016			0,8		0,5	
USA	27.05.2016	14:30	Soukromá spotřeba	%	1Q/2016			2,1		1,9	
USA	27.05.2016	14:30	Cenový index HDP	%	1Q/2016			0,7		0,7	
USA	27.05.2016	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	1Q/2016					2,1	
Polsko	27.05.2016	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	04/2016					-9587	
USA	27.05.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		05/2016 *F			95,8		95,8	
USA	27.05.2016	19:15	Projev Yellenové na Harvardu	Fed	05/2016						

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	1,20	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	3/5/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,25	0,25	0,24	0,24	0,24
Maďarsko	BUBOR 3M	1,08	1,35	1,20	2,60	2,90	3,10
Polsko	WIBOR 3M	1,67	1,72	1,67	1,65	1,65	1,65

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	CZ10Y	0,69	1,01	0,63	0,73	0,81	0,90
Maďarsko	HU10Y	2,30	2,91	2,07	4,00	4,20	4,40
Polsko	PL10Y	2,35	2,47	2,23	2,50	2,60	2,75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	EUR/CZK	27,03	27,03	27,05	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	317	316	314	308	305	300
Polsko	EUR/PLN	4,42	4,27	4,25	4,39	4,27	4,25

HDP (meziročně, %)

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

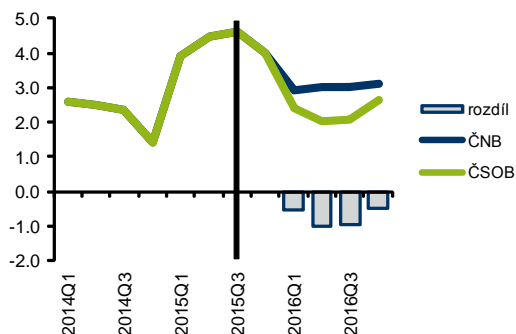
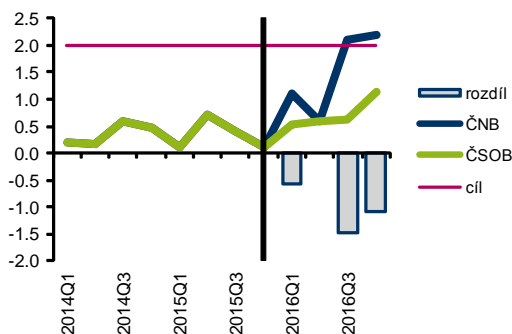
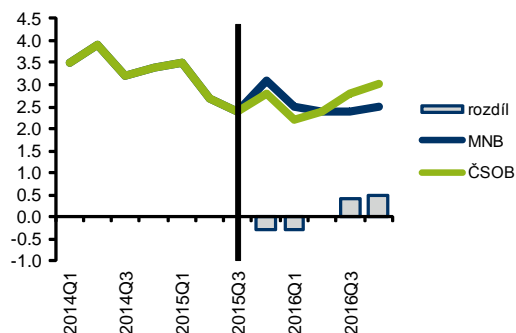
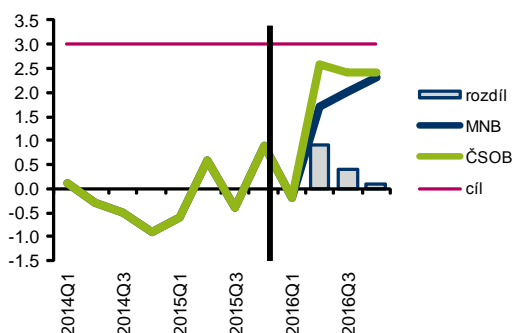
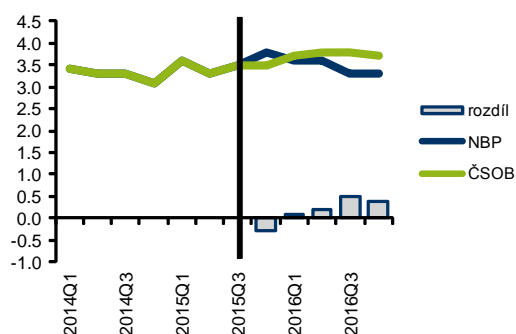
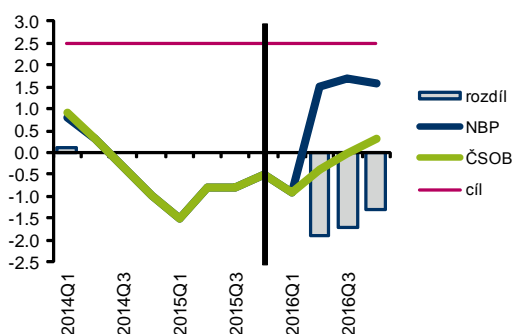
	2015	2016
Česko	0,9	0,8
Maďarsko	6,0	5,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-1,0
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.