



● Střední Evropa

Konjunktura v regionu nabírá na síle

2

● Česká republika

Pomalý návrat inflace

3

Vysoký český růst šokoval, učiní tak i polské volby

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,42	↘	→
EUR/HUF	306,9	↘	→
EUR/PLN	4,04	↘	→
3M PRIBOR	0,31	→	→
3M BUBOR	1,68	→	→
3M WIBOR	1,67	→	→
10Y CZK	0,84	↗	↘
10Y PLN	2,87	↗	↘
10Y HUF	3,71	↗	↘
3M EURIBOR	-0,01	→	→
10Y EMU	0,66	↗	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Středoevropské ekonomiky velmi svižně rostou - to je vcelku očekávaný vzkaz z minulého týdne. Co se ovšem neočekávalo a je to vidět i na pohybu české koruny k silnějším hodnotám, byl velmi vysoký růst české ekonomiky - ta v prvním kvartále rostla meziročně o téměř 4 %, což je tempo, kterému zbytek střední Evropy na počátku roku 2015 nestačí. Pravda k výbornému růstu české ekonomiky přispěly některé specifické faktory jako např. předzásobení (cigaretami), avšak i tak jde o výborný výsledek.

Robustní růst středoevropských ekonomik přesahující 3 % vyvolává vzpomínky na konvergenční příběh, který region zažíval až do globální finanční krize. V té době rostla střední Evropa viditelně rychleji než eurozóna a regionální ekonomiky a trhy byly z tohoto důvodu pro investory velmi atraktivní. Pokud i v následujících kvartálech bude růst ve střední Evropě v průměru stále jasně převyšovat růst eurozóny - což je náš základní scénář - pak se dá očekávat, že se konvergenční příběh bude stále silněji skloňovat na trzích a regionální aktiva mohou "outperformovat" podobná aktiva ve světě (resp. v emerging markets).

Nadcházející týden však už nebude o makrodatech, ale o politice - konkrétně o druhém kole prezidentských voleb v Polsku. Po překvapivém výsledku prvního kola dál získává na popularitě kandidát opozičního Práva a Spravedlnosti (PiS). Jeho vítězství může být pro zlotý nepříjemné hned ze dvou důvodů. Za prvé by tím výrazně vzrostla pravděpodobnost, že konzervativní a pro trhy méně přijatelná PiS zvítězí i v důležitějších podzimních volbách do Sejmu. Současně by bylo ohroženo eventuální znovu-zvolení guvernéra polské centrální banky Marka Belky, kterému končí mandát příští rok. Prezident by pravděpodobně Sejmu navrhl guvernéra, který má názorově blíže k PiS.

Konjunktura v regionu nabírá na síle

Petr Dufek, Jan Čermák, Petr Báča

Průmysl táhne českou ekonomiku prudce vzhůru.

Neuvěřitelně výborně vyznívá předběžný odhad HDP České republiky za první čtvrtletí letošního roku. Že ekonomika rychle rostla zejména díky zpracovatelskému průmyslu, se dalo čekat, že HDP vyskočí v meziročním srovnání o téměř 4 %, je skoro neuvěřitelné. Navíc nejde jen o zpracovatelský průmysl respektive automobilky, ale i o další odvětví, která v letošním roce vykazují solidní růst. I když jde zatím jen o odhady, dá se předpokládat, že růstu napomáhá i stavebnictví a tržní služby. Na poptávkové straně ekonomiku tlačí vzhůru zejména spotřeba domácností a investice. Optimismus spotřebitelů podpořený klesající nezaměstnaností a zlepšováním jejich finanční situace vede konečně k vyšším útratám za spotřební zboží i k větší odvaze při investicích do bydlení. Část růstu ekonomiky jde i na vrub spotřebním daním z tabákových výrobků. S tím, jak se obchodníci předzásobují před změnou těchto daní, kolísá růst HDP v jednotlivých čtvrtletích. Zatímco na konci loňského roku byl tento efekt z pohledu růstu negativní, nyní je opět pozitivní. Proto počítáme, že výsledek za druhé čtvrtletí už zdaleka nebude na první pohled tak skvělý, jako ten aktuální (mezičtvrtletně +2,8 %).

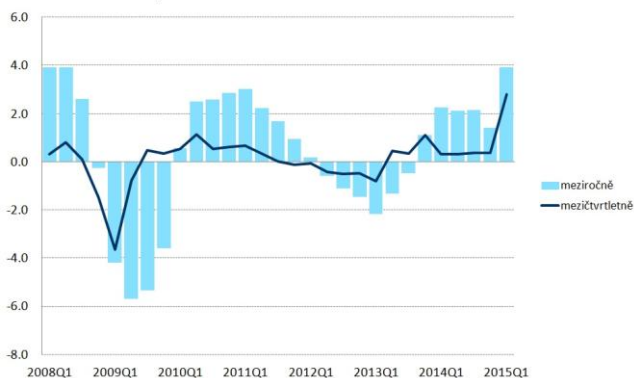
Polská ekonomika rostla o 3,5 %.

Velmi pozitivní zůstává i vývoj ekonomiky v Polsku, kde v prvním čtvrtletí rostlo HDP o 3,5 % meziročně a o 1 % mezikvartálně. Struktura růstu sice není známa, ale data přicházející v průběhu prvního čtvrtletí naznačila, že růst se opíral zejména o domácí poptávku. Navzdory hluboké deflaci si mzdy zachovaly velmi rychlé tempo růstu (nominálně asi o 4 %), což značí pozitivní vývoj spotřeby domácností. K růstu přispěly patrně pozitivně opět i investice, zatímco se zahraničním obchodem lze počítat jako s brzdou růstu.

Maďarský růst lehce za očekáváním.

Zatímco v ČR a Polsku HDP překvapil vyšším než očekávaným číslem, pak maďarská ekonomika rostla o něco pomaleji než trh předpokládal. Přesto růst HDP ve výši 3,4 % meziročně je velmi solidní číslo, které nemusí být ve zbytku roku zopakováno.

CZ: Ekonomický růst



Maďarsko: HDP

sezónně očištěno



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Pomalý návrat inflace

Petr Dufek

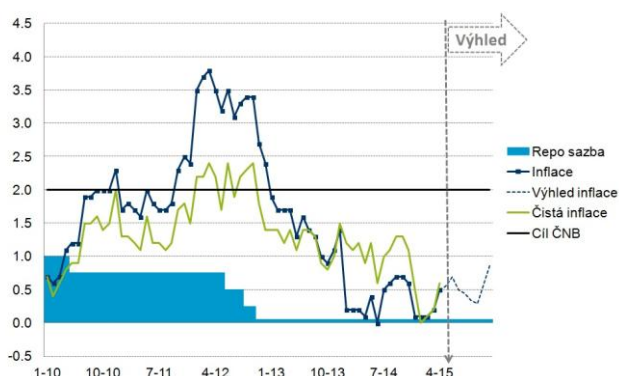
Inflace v České republice zrychluje.

Dubnová čísla o vývoji spotřebitelských cen potvrdila, že se v ČR začíná po měsících znovu projevovat inflace. Meziroční růst cen o půl procenta není nijak silný, avšak je vyšší než předpokládal trh i centrální banka. Podle očekávání se v meziměsíčním růstu cen projevilo sezónní zvýšení cen oděvů a obuvi a některých potravin. Vedle toho se v inflaci odrazily i rostoucí ceny pohonných hmot. Naproti tomu velmi lehce tentokrát zlevnily dovolené. Meziroční inflace se dostává na 0,5 % a je tak o dvě desetiny procentního bodu nad nejnovější prognózou centrální banky. Je to nepochybně potěšující zpráva, která může snížit pravděpodobnost případné další „devalvace“ koruny, která inflaci do české ekonomiky měla konečně přinést. I když aktuálně inflace mírně zrychluje, není inflace žádným významným problémem české ekonomiky. Letošní byt' stále ještě umírněný růst mezd a příjmů domácností je výrazně rychlejší než inflace, a tak se finanční situace českých domácností bude i nadále zlepšovat. V dalších měsících se inflace bude pohybovat v blízkosti současné hodnoty. Prostor pro případné deflační tlaky je vzhledem k silné domácí poptávce a slabé koruně silně omezený.

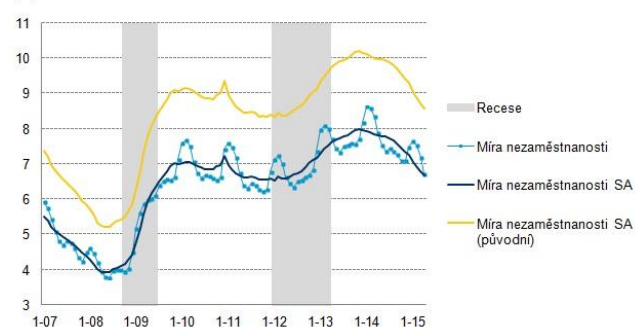
Sezónní práce a růst ekonomiky opět snižují nezaměstnanost.

Podle očekávání nezaměstnanost v ČR v dubnu znovu poklesla. Tentokrát o půl procenta, a to hlavně zásluhou nabíhajících sezónních prací v zemědělství, stavebnictví a ve službách. Míra nezaměstnanosti tak na konci měsíce dosáhla 6,7 % tedy na úroveň, kde byla naposledy v dubnu před čtyřmi lety. Vedle příznivých dat o počtech nezaměstnaných potěší i rostoucí nabídka volných pracovních míst. Ostatně volných pracovních míst je tentokrát už téměř 84 tisíc, což znamená dvojnásobek ve srovnání s loňským dubnem. O jedno pracovní místo se tak uchází v průměru šest uchazečů, zatímco loni to bylo třináct nezaměstnaných. Ekonomický růst a jeho další pozitivní vyhlídky přiměl firmy investovat do rozvoje a nabírat nové zaměstnance. Vidět je to hlavně ve zpracovatelském průmyslu, který se asi nejvíce podílí na celkovém zlepšování situace na trhu práce. ČR si udržuje stále jedno z prvních míst mezi zeměmi s nejnižší nezaměstnaností v rámci celé EU. Problémem však zůstává, že přes 40 % nezaměstnaných se jen obtížně vrací do práce a zůstává nezaměstnanými déle než jeden rok. V následujících měsících předpokládáme další pokles nezaměstnanosti pod 6,5 %. Závěr roku sice opět přinese konec sezónních prací či úvazků na dobu určitou, avšak počty nezaměstnaných budou výrazně nižší než v loňském roce. Ani rychlý pokles nezaměstnanosti zatím nevytváří silnější mzdové tlaky, a tak nepřepokládáme, že by v letošním roce došlo v české ekonomice k nějakému nadměrnému růstu mezd. Růst mezd zůstává umírněný a teprve s odstupem času, s růstem inflace a nakonec i s nedostatkem některých profesí přiměje zaměstnavatele začít zvyšovat vyplácené výdělky.

CZ: Inflace vs. hlavní sazba ČNB

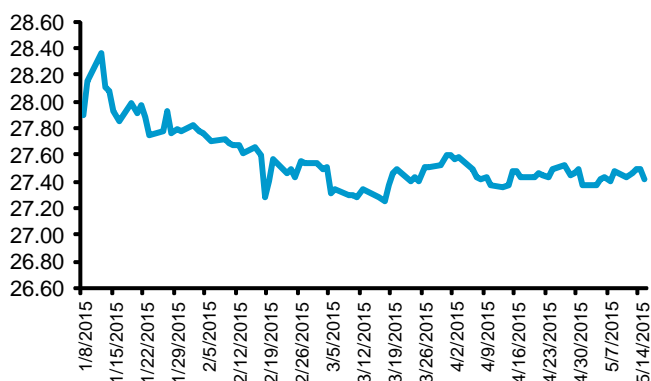


CZ: Nezaměstnanost (%)

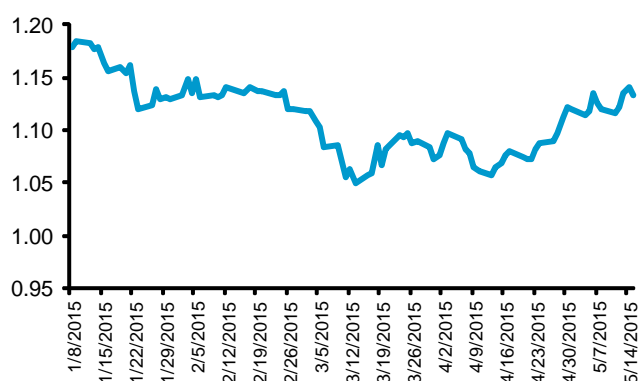


Přehled trhů

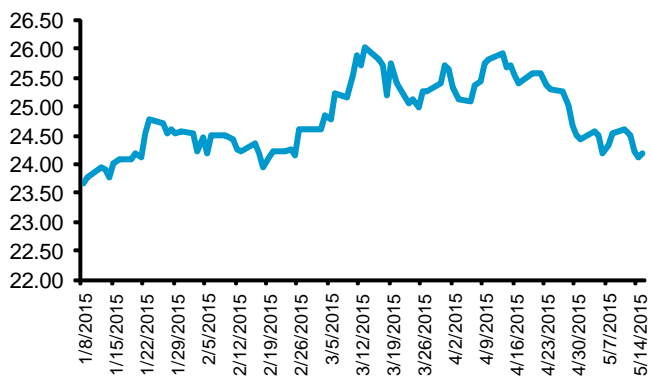
EURCZK



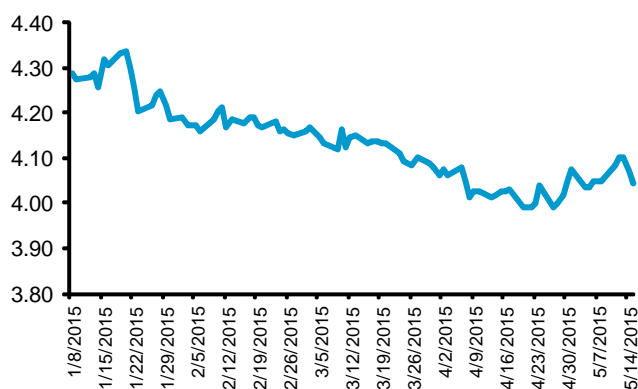
EURUSD



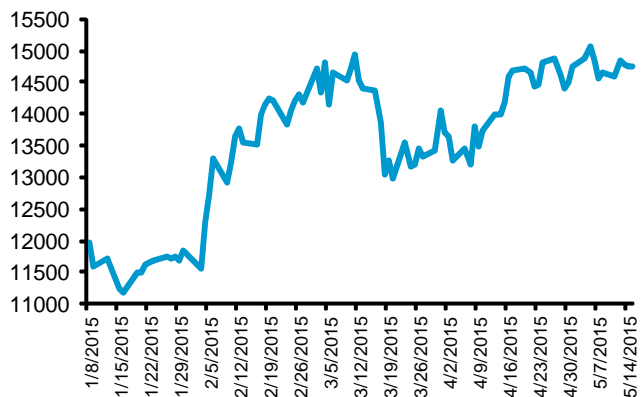
USDCZK



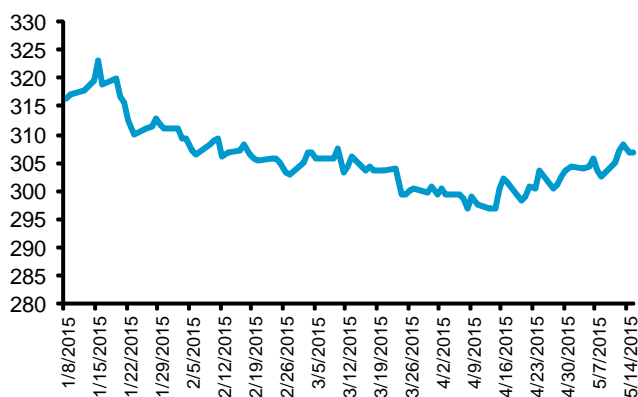
EURPLN



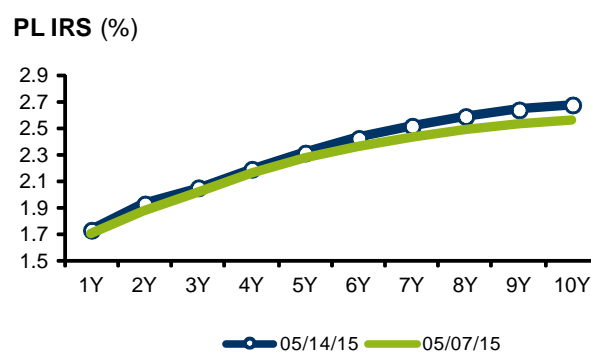
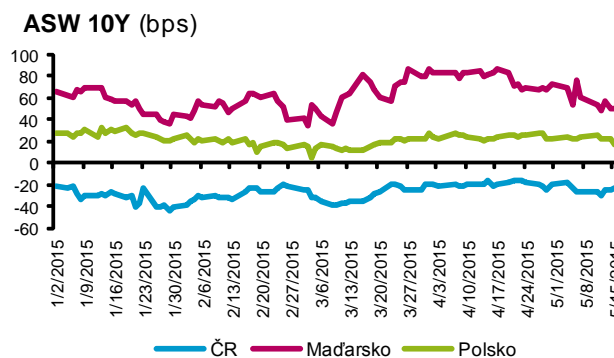
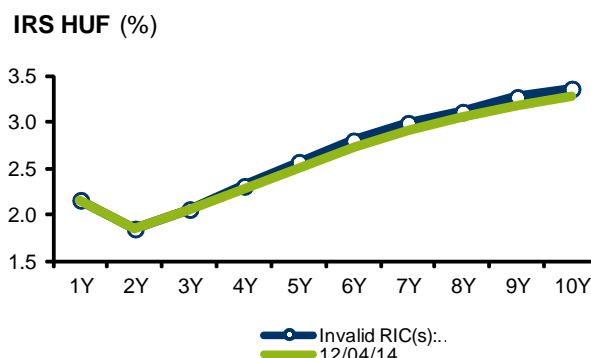
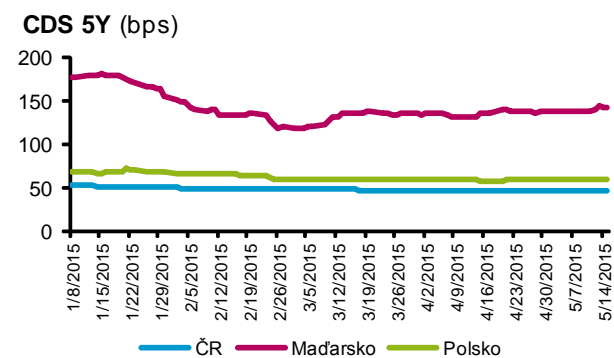
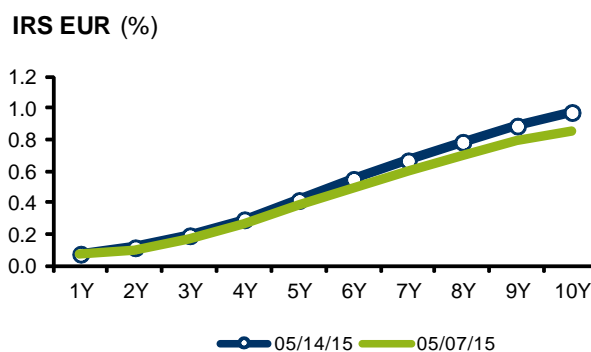
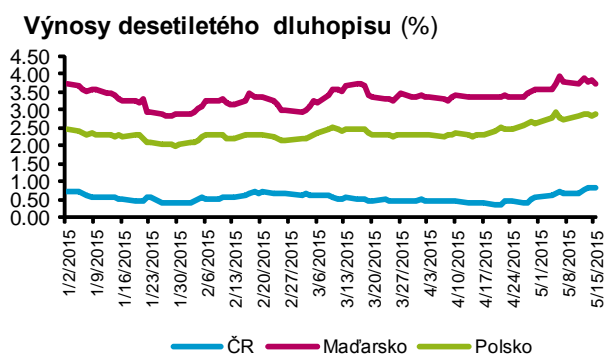
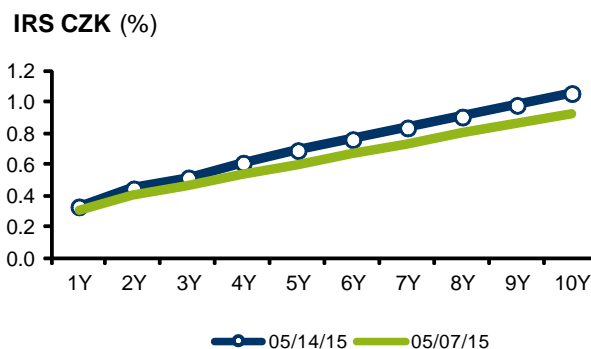
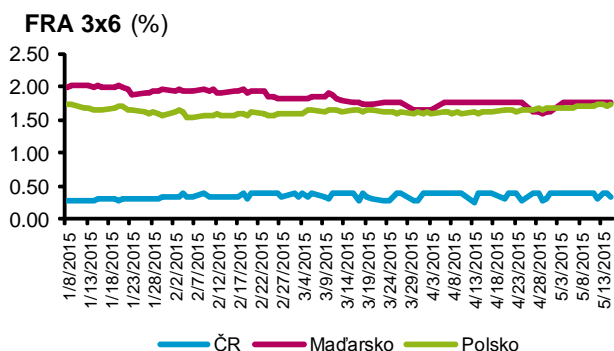
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



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
EMU	18.05.2015	8:00	Projev Mersche ve Stockholmu	ECB	05/2015						
USA	18.05.2015	8:00	Projev Evanse o měn. politice ve Stockholmu	Fed	05/2015						
USA	18.05.2015	16:00	Index stavitelů rodinných domů		05/2015			57		56	
ČR	19.05.2015	9:00	Výrobní ceny	%	04/2015	0,2	-2,7	0,3	-2,6	0,5	-2,9
EMU	19.05.2015	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	03/2015			22		20,3	
Německo	19.05.2015	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		05/2015			68,8		70,2	
Německo	19.05.2015	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		05/2015			50		53,3	
EMU	19.05.2015	11:00	Inflace	%	04/2015 *F			0,2	0	1,1	0
EMU	19.05.2015	11:00	Jádrová inflace	%	04/2015 *F				0,6		0,6
Polsko	19.05.2015	14:00	Mzdy	%	04/2015			-1,9	3,9	5,8	4,9
USA	19.05.2015	14:30	Zahájení staveb nových domů		04/2015			1020		926	
USA	19.05.2015	14:30	Udělená stavební povolení		04/2015			1070		1039	
Německo	20.05.2015	8:00	Výrobní ceny	%	04/2015			0,2	-1,5	0,1	-1,7
USA	20.05.2015	9:00	Projev Evanse o ekon. a měn. politice v Mnichově	Fed	05/2015						
Polsko	20.05.2015	14:00	Průmyslová výroba	%	04/2015			-4,9	5,5	13,4	8,8
Polsko	20.05.2015	14:00	Výrobní ceny	%	04/2015			0	-2,2	0,2	-2,4
Polsko	20.05.2015	14:00	Maloobchodní tržby	%	04/2015			0,3	1	17,4	3
USA	20.05.2015	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		05/2015						
Francie	21.05.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2015 *P			48,5		48	
Německo	21.05.2015	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2015 *P			51,9		52,1	
EMU	21.05.2015	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2015 *P			51,8		52	
EMU	21.05.2015	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		05/2015 *P			53,8		54,1	
EMU	21.05.2015	10:00	Běžný účet	mln. EUR	03/2015					13,8	
USA	21.05.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2015					264	
USA	21.05.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2015					2229	
USA	21.05.2015	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		05/2015			8,2		7,5	
EMU	21.05.2015	16:00	Index spotřebitelské důvěry		05/2015 *A			-4,8		-4,6	
USA	21.05.2015	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	04/2015			5,22		5,19	
USA	21.05.2015	16:00	Předstihové ukazatele		04/2015			0,3		0,2	
USA	21.05.2015	19:30	Projev Fischera na konferenci v Portugalsku	Fed	05/2015						
USA	22.05.2015	1:00	Projev Williamse ve Stanfordu	Fed	05/2015						
Německo	22.05.2015	8:00	HDP	%	1Q/2015 *F			0,3	1	0,3	1
Francie	22.05.2015	8:45	Index podnik. nálady INSEE		05/2015			97		96	
Německo	22.05.2015	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		05/2015			108,3		108,6	
Německo	22.05.2015	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		05/2015			113,5		113,9	
Německo	22.05.2015	10:00	Index Ifo (očekávání)		05/2015			103,1		103,5	
USA	22.05.2015	14:30	Inflace	%	04/2015			0,1	-0,2	0,2	-0,1
USA	22.05.2015	14:30	Jádrová inflace	%	04/2015			0,2	1,7	0,2	1,8
USA	22.05.2015	19:00	Projev Yellenové v Rhode Islandu	Fed	05/2015						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1		
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	1,80	1,95	1,70	1,70	2,00	2,25	-15 bps	4/21/2015
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	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	PRIBOR 3M	0,31	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Maďarsko	BUBOR 3M	1,68	1,89	1,70	1,70	2,10	2,40
Polsko	WIBOR 3M	1,67	1,65	1,55	1,60	1,65	1,67

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	CZ10Y	1,05	0,64	0,80	0,75	0,80	0,80
Maďarsko	HU10Y	3,29	2,71	3,20	3,40	3,60	3,80
Polsko	PL10Y	2,72	2,12	2,10	2,20	2,40	2,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27,4	27,57	27,30	27,60	27,30	27,30
Maďarsko	EUR/HUF	307	300	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,04	4,07	4,05	4,00	4,10	4,05

HDP

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2,4	1,4	1,9	2,1	2,4	2,8	2,5
Maďarsko	3,2	3,4	3,4	2,3	2,7	2,8	2,2
Polsko	3,3	3,1	3,1	3,3	3,3	3,5	3,5

Inflace

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	0,7	0,1	0,2	0,6	0,3	0,8	1,5
Maďarsko	-0,5	-0,9	-0,6	-0,3	0,2	2,2	2,7
Polsko	-0,3	-1,0	-1,5	-1,1	-0,8	-0,1	0,4

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

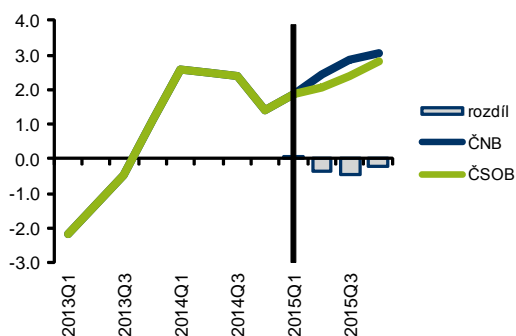
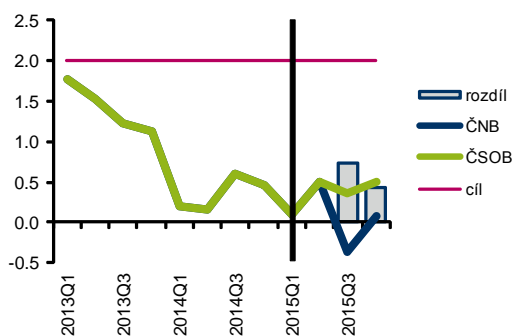
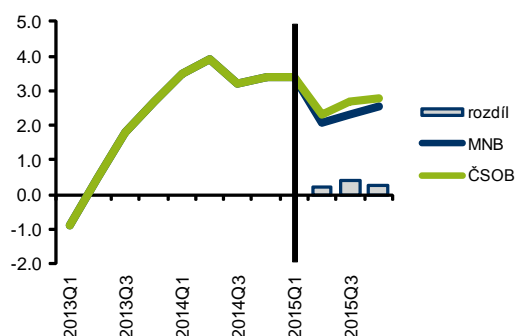
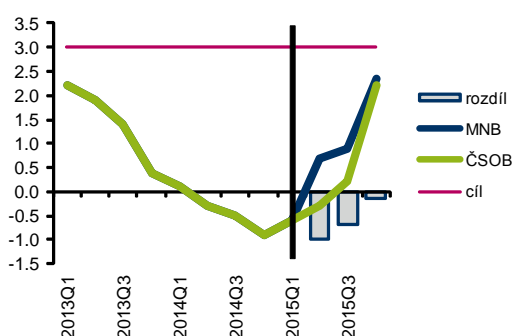
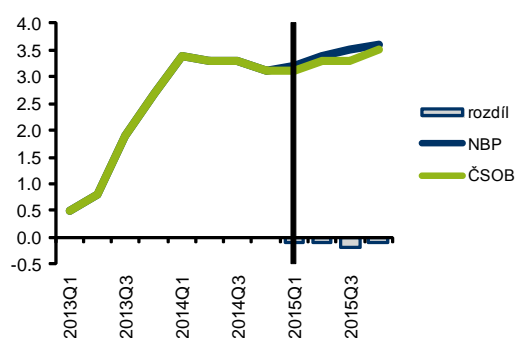
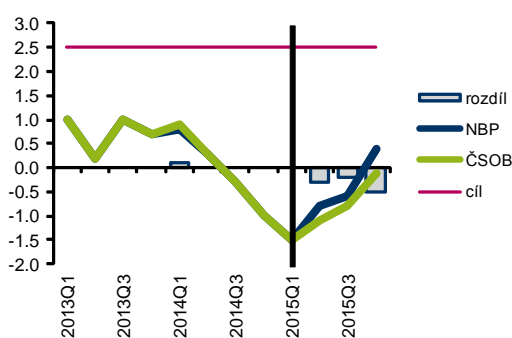
	2015	2016
Česko	1,6	1,5
Maďarsko	4,0	3,8
Polsko	-1,2	-2,0

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

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

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.