



## ● Česká republika

Češi utrací, ačkoliv růst mezd je velmi umírněný 2

## ● Výhled na týden

Český průmysl jako stabilní lídr ekonomiky 5

## Výprodej v zahraničí bude zlotý a forint udržovat pod tlakem

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.40	→	→
EUR/HUF	312.0	↗	↗
EUR/PLN	4.16	↗	↗
3M PRIBOR	0.31	→	→
3M BUBOR	1.52	→	→
3M WIBOR	1.68	→	→
10Y CZK	1.14	↗	↗
10Y PLN	3.22	↗	↗
10Y HUF	3.71	↗	↗
3M EURIBOR	-0.01	→	→
10Y EMU	0.91	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Nejen volatilita na trzích dluhopisů ve vyspělých zemích, ale i domácí faktory jako efekty dozvuku prezidentských voleb v Polsku a nová měnová opatření maďarské centrální banky přispěly k tomu, že forint a zlotý i v dalším týdnu ztrácely. Globálnímu výprodeji pak samozřejmě nemohly uniknout ani dluhopisy s delší splatností v celém regionu.

Pokud se přitom růst dolarových úrokových sazeb před blížícím se zasedáním Fedu (17. června) nezpomalí, nemusí mít polská a maďarská měna dobré výhledy ani pro následující dny. Strach ze zvýšení úrokových sazeb ze strany Fedu totiž může negativně ovlivnit celý svět emerging markets, přičemž zlotý a forint do něj stále nepochybně patří.

Napříč regionem sice budou v následujících dnech publikována inflační data, avšak jejich váha může být zcela potlačena tím, co se děje na zahraničních trzích. Dá se přitom očekávat, že inflace napříč regionem v květnu vzrostla, což by mohla být pro regionální měny teoreticky dobrá zpráva. Je však třeba vzít v úvahu, že vyšší inflace může naopak přilít olej do ohně na domácích trzích s vládními dluhopisy a ty mohou čelit ještě agresivnějšímu výprodeji přiživenému útekem zahraničních investorů.

## Češi utrácí, ačkoliv růst mezd je velmi umírněný

Petr Dufek

### **Chů' nakupovat Čechům rozhodně nechybí.**

I dubnové tržby maloobchodu byly ve znamení velmi silného růstu. Pozitivní nálada spotřebitelů podpořená klesající nezaměstnaností a přece jen nějakým růstem reálných příjmů se v letošním roce pozitivně odráží na větším zájmu obyvatel nakupovat nejen auta, ale i další spotřební zboží, pohonné hmoty a potraviny.

Meziročně se obchodníkům (bez započtení aut) zvýšily tržby o šest procent. Celému maloobchodu dokonce o 6,4 %. Větší spotřebitelský apetit podporují i příznivé ceny, které se v maloobchodu snižují téměř o dvě procenta.

Není už žádným překvapením, že hlavní zájem spotřebitelů stále získávají internetové obchody, jejichž tržby rostou dvojciferným tempem. Vedle toho měli lidé v dubnu větší zájem o nákupy zboží pro volný čas, samozřejmě elektroniku a oblečení.

Pokud jde o silný růst prodeje aut, stále platí, že není snadné rozlišit šedé reexporty od prodeje skutečným domácím zákazníkům. Proto rekordní prodeje aut na českém trhu nepřeceňujeme.

### **Růst mezd rozhodně neoslňuje na rozdíl od výkonu ekonomiky.**

Navzdory silnému růstu ekonomiky zůstává růst mezd v české ekonomice velmi umírněný. V prvním čtvrtletí letošního roku se tak průměrná nominální mzda zvýšila jen o 2,2 %, reálná o 2,1 %. Na druhou stranu nejde o žádné překvapení, protože dílčí zprávy z jednotlivých odvětví (s výjimkou veřejného sektoru) žádný mzdový boom nenaznačovaly.

Zaměstnavatelé se do zvyšování mezd nehrnou a zaměstnanci na ně nijak silně ani netlačí. Je to tradiční obrázek, který odráží snahu udržet si místo a relativně slabou roli odborů.

Růst mezd tak zůstává i nadále velmi pozvolný. Díky téměř nulové inflaci si však lidé alespoň lehce polepšili. Samozřejmě platí, že průměrná mzda je spíše virtuální číslo než odraz skutečné reality. Lepší pohled na výtěžky nám poskytuje až mediánová mzda, která roste pomaleji než průměr a navíc za průměrem zaostává o více než 4 tisíce korun.

ČR: Maloobchodní tržby

meziročně v %



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

ČR: Průměrná měsíční mzda

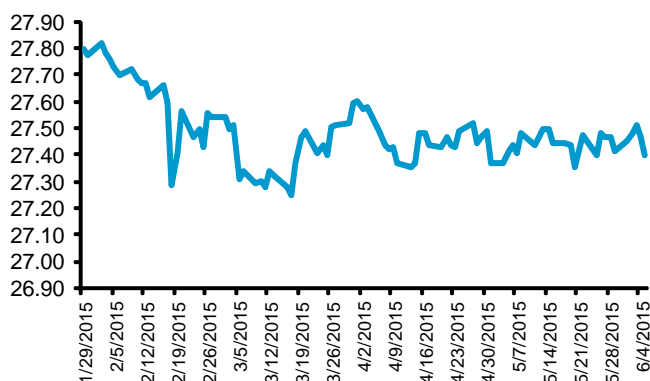
meziročně v %



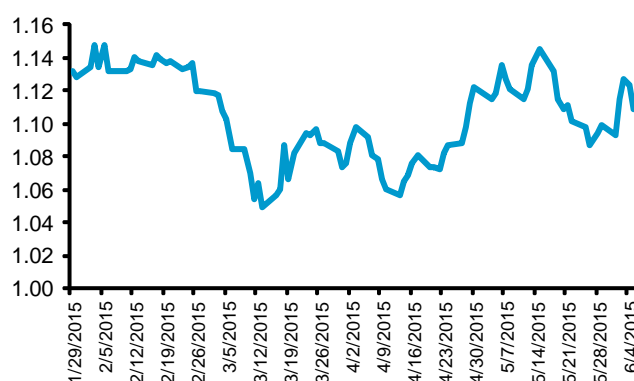
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

## Přehled trhů

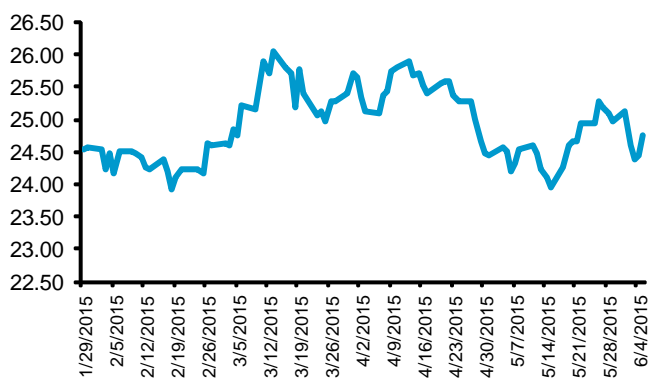
**EURCZK**



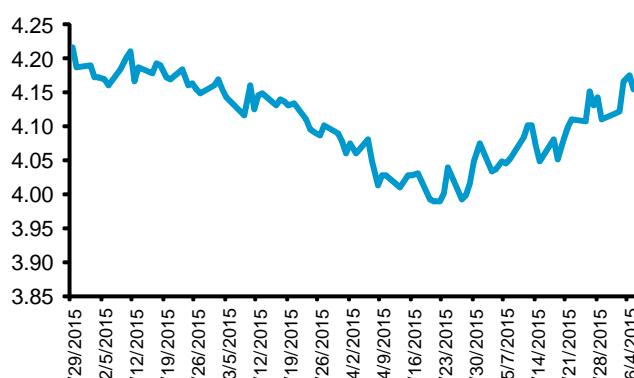
**EURUSD**



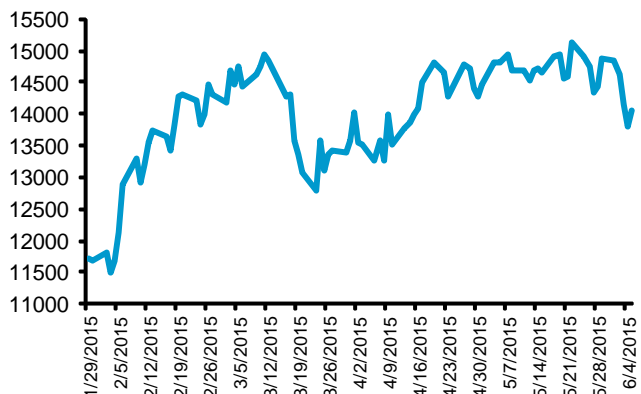
**USDCZK**



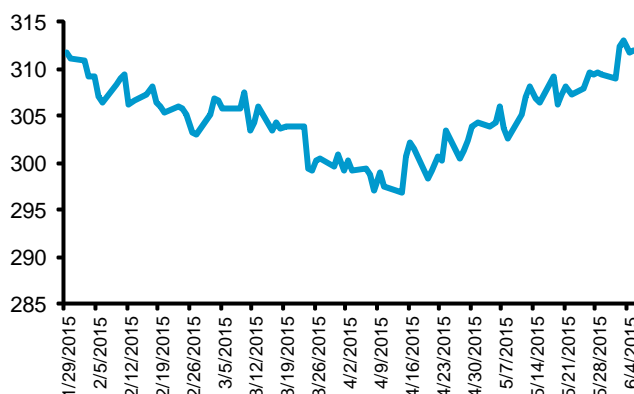
**EURPLN**



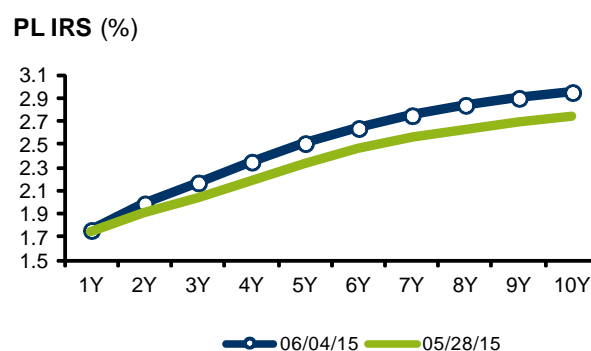
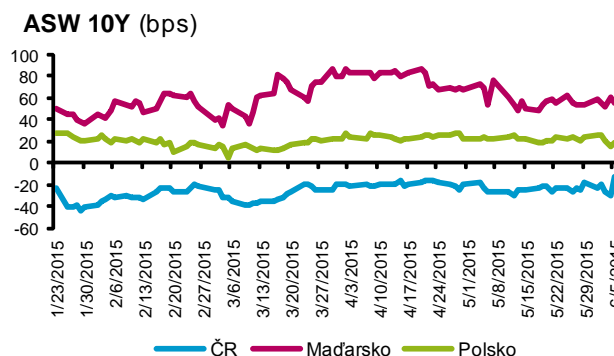
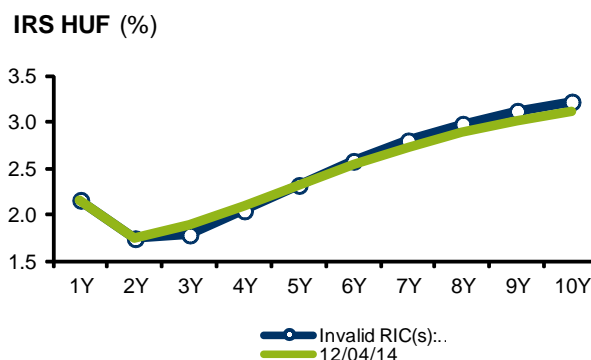
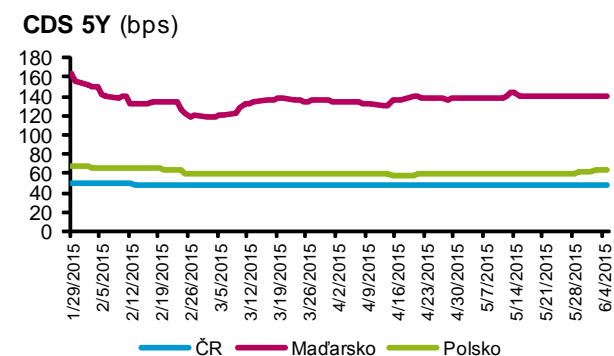
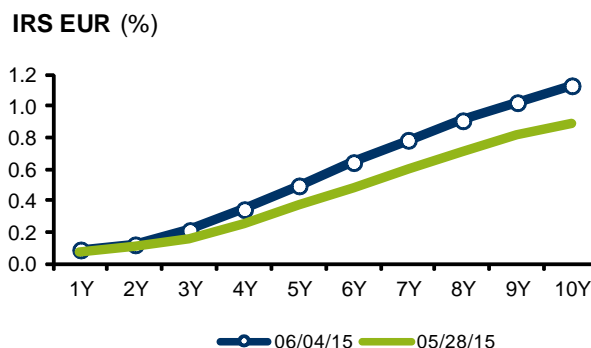
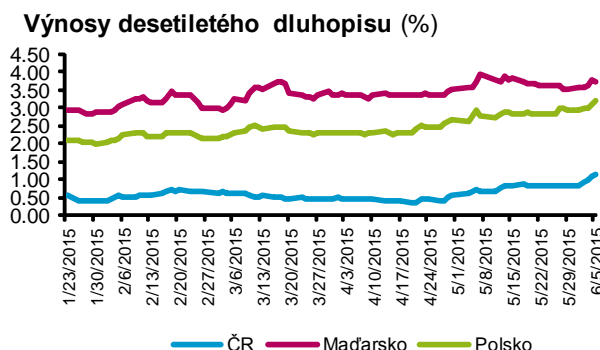
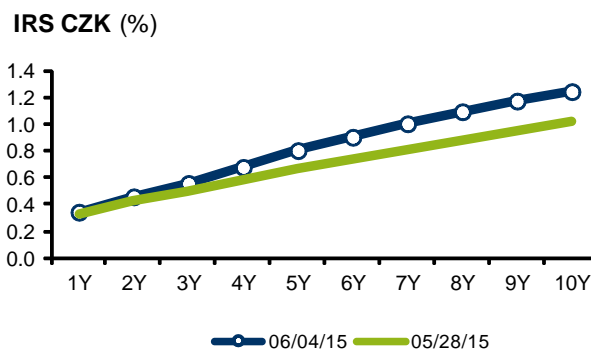
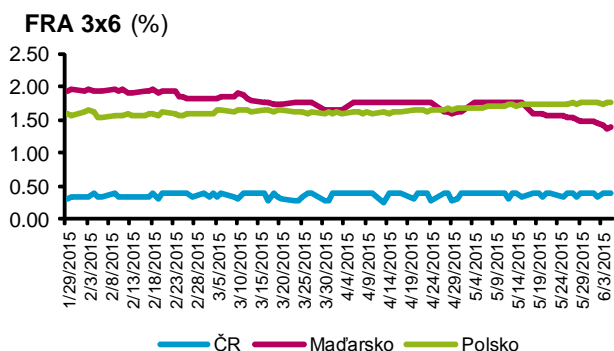
**DIESEL (CZK/t)**



**EURHUF**



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

### PO 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	IV.15	III.15	IV.14
Měsíčně	4,0	6,2	6,9
kumul. od ledna	4,4	4,6	6,8

### CZ: Průmysl jako stabilní lídr ekonomiky

I dubnová čísla nejspíše potvrdí pozici průmyslu jako hlavního motoru české ekonomiky. Předpokládáme solidní nárůst výroby především ve zpracovatelském průmyslu – konkrétně u automobilek, výrobců elektroniky a plastů, a naproti tomu pokračující útlum v těžebním průmyslu a nulu v energetice. Ostatně i měkké indikátory v podobě podnikatelských nálad a indexy nákupních manažerů napovídají o solidním vzestupu tohoto největšího odvětví. Potěšit by mohly i nové zakázky, které naznačují směr průmyslu pro dalších zhruba šest měsíců. Jejich tempo nejspíše už nebude dvojciferné, avšak i tak půjde o výborný výsledek, který zajistí slušný růst HDP i nová pracovní místa.

### PO 9:00, CZ Míra nezaměstnanosti (%)

	V.15	IV.15	V.14
Míra	6,4	6,7	7,5

### CZ: Nezaměstnanost na ústupu

Květnová data z trhu by měla být ve znamení dalšího poklesu nezaměstnanosti, a to jak zásluhou sezónních prací, tak silného růstu ekonomiky. Nezaměstnanost se tak začíná přibližovat úrovni šesti procent, kde byla naposledy před třemi lety. Vysoké číslo předpokládáme i v případě volných pracovních míst, která už minulý měsíc úspěšně atakovala hranici 80 tisíc. Není bez zajímavosti, že navzdory rychle klesající nezaměstnanosti a rostoucí nabídce volných míst, zůstává růst mezd v české ekonomice velmi umírněný. Předpokládáme, že nezaměstnanost bude klesat až do podzimu, kdy začnou pomalu končit sezónní práce, a letošní rok nezaměstnanost uzavře s největší pravděpodobností pod sedmi procenty.

### ÚT 9:00, CZ Inflace (%)

	V.15	IV.15	V.14
Inflace m/m	0,1	0,3	0,1
Inflace y/y	0,5	0,5	0,4
Měnově politická inflace y/y	0,4	0,3	0,3

### CZ: Inflace zůstává stabilně nízká

V květnu podle našeho názoru nedošlo k žádnému výraznému pohybu cenové hladiny v ČR. Inflace tak nejspíše setrvala na dubnovém půl procentu, což znamená dvě desetiny nad poslední prognózou ČNB. Mohlo to dopadnout ještě lépe, avšak růst cen pohonných hmot se postaral v posledních týdnech o zvýšení cen ve srovnání s dubnem o jednu desetinu. Inflace není a nejspíše ani nadále nebude problémem naší ekonomiky. Poptávková inflace zůstává stále v nedohlednu a tak nezbyvá než spoléhat na ceny dováženého zboží a daně u cigaret. V každém případě by nové inflační číslo mohlo trochu potěšit centrální banku.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	08.06.2015	8:00	Průmyslová výroba	%	04/2015			0.5	0.9	-0.5	0.1
Německo	08.06.2015	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	04/2015			19.2		23	
Německo	08.06.2015	8:00	Běžný účet	mld. EUR	04/2015			20.3		27.9	
ČR	08.06.2015	9:00	Stavební výroba	%	04/2015		6.8				8.4
ČR	08.06.2015	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	04/2015	19		18		19.2	
ČR	08.06.2015	9:00	Průmyslová výroba	%	04/2015		4		4		6.2
ČR	08.06.2015	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	05/2015	6.4		6.3		6.7	
Maďarsko	08.06.2015	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2015 *P			730		929	
EMU	08.06.2015	10:00	Projev Constancia v Bruselu	ECB	06/2015						
Maďarsko	08.06.2015	16:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	05/2015						-609.8
ČR	09.06.2015	9:00	Inflace	%	05/2015	0.1	0.5	0.1	0.6	0.3	0.5
Maďarsko	09.06.2015	9:00	Inflace	%	05/2015			0.3	0.2	0.4	-0.3
EMU	09.06.2015	11:00	HDP	%	1Q/2015 *P			0.4	1	0.4	1
USA	09.06.2015	19:00	3letá aukce	mld. USD	06/2015			24			
Francie	10.06.2015	8:45	Průmyslová výroba	%	04/2015			0.3	1	-0.3	1.3
EMU	10.06.2015	10:00	Projev Liikanena v Helsinkách	ECB	06/2015						
USA	10.06.2015	19:00	10letá aukce	mld. USD	06/2015			21			
USA	10.06.2015	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	05/2015			-98			
Francie	11.06.2015	8:45	Inflace	%	05/2015			0.3	0.3	0.1	0.1
Francie	11.06.2015	8:45	Harmonizovaná inflace	%	05/2015			0.3	0.4	0.1	0.1
USA	11.06.2015	14:30	Maloobchodní tržby	%	05/2015			1.1		0	
USA	11.06.2015	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	05/2015			0.7		0.1	
USA	11.06.2015	14:30	Index dovozních cen	%	05/2015			0.9	-10	-0.3	-10.7
USA	11.06.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2015					276	
USA	11.06.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2015					2196	
USA	11.06.2015	16:00	Podnikatelské zásoby	%	04/2015			0.2		0.1	
USA	11.06.2015	19:00	30letá aukce	mld. USD	06/2015			13			
Řecko	12.06.2015	0:00	Splátka řeckého dluhu IMF	mil. EUR	06/2015						
EMU	12.06.2015	11:00	Průmyslová výroba	%	04/2015			0.4	1.1	-0.3	1.8
Polsko	12.06.2015	14:00	Peněžní zásoba M3	%	05/2015			0.9	7.5	-0.9	7.2
USA	12.06.2015	14:30	Výrobní ceny	%	05/2015			0.4	-1.1	-0.4	-1.3
USA	12.06.2015	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	05/2015			0.1	0.7	-0.2	0.8
USA	12.06.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		06/2015 *P			91		90.7	

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	1.65	1.95	1.70	1.70	2.00	2.25	-15 bps	5/26/2015
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	1.52	1.89	1.70	1.70	2.10	2.40
Polsko	WIBOR 3M	1.68	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	1.29	0.64	0.80	0.75	0.80	0.80
Maďarsko	HU10Y	3.32	2.71	3.20	3.40	3.60	3.80
Polsko	PL10Y	3.05	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	312	300	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.16	4.07	4.05	4.00	4.10	4.05

### HDP

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2.4	1.4	4.2	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	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8

### 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 (%)

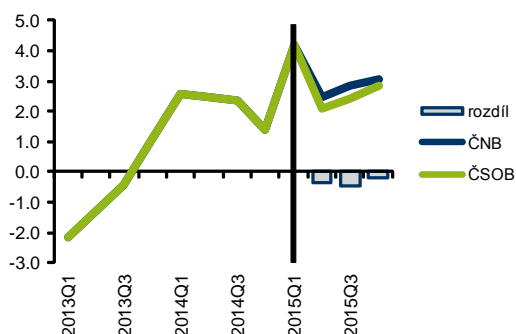
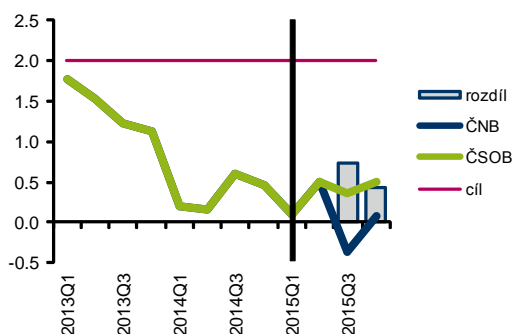
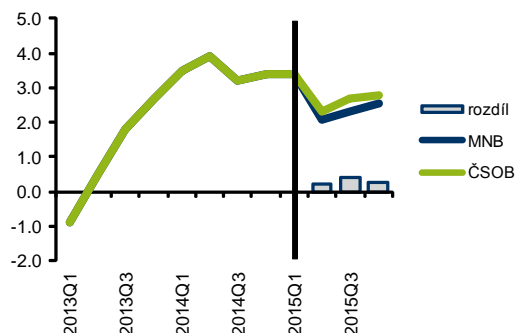
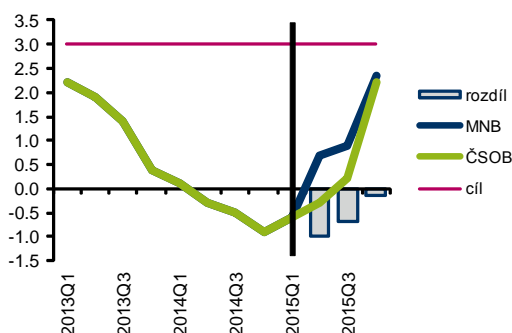
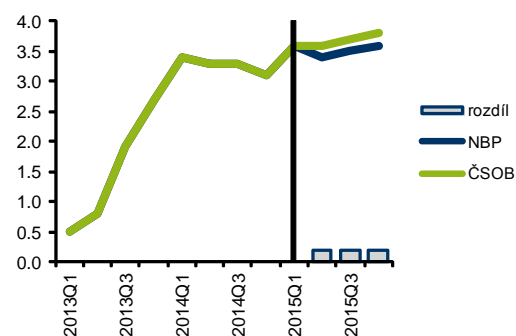
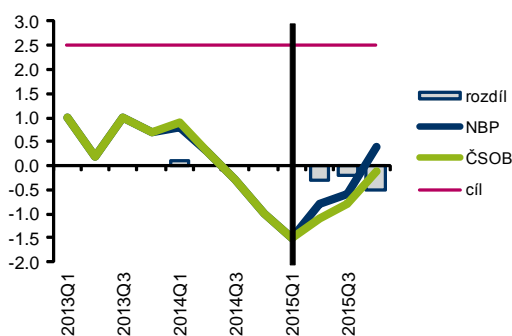
	2015	2016
Česko	1.6	1.5
Maďarsko	4.0	3.8
Polsko	-1.2	-2.0

### 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.