



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

8. dubna 2016

● Česká republika

Klesající nezaměstnanost zvyšuje chuť utrácet 2

Auta táhnou český průmysl i export nahoru 3

Oddechový čas pro ČNB? 4

● Výhled na týden

Česká inflace se stabilizuje 7

Koruna nenutí ČNB intervenovat



Koruna se odpoutala od intervenční hranice a nenutí tak ČNB v posledním měsíci intervenovat.

Source: Thomson Reuters Datastream

Klesající nezaměstnanost zvyšuje chuť utrácet

Petr Dufek

Nezaměstnaných ubylo, nových míst přibýlo.

Podle očekávání řady nezaměstnaných v březnu opět prořídly. Míra nezaměstnanosti se tentokrát snížila na 6,1 %, což je nejnižší březnová úroveň od roku 2009. Zároveň se opět zvýšila nabídka volných pracovních, tentokrát na více než 117 tisíc. Situace na tuzemském trhu práce se výrazně zlepšuje už třetím rokem. Za pokles nezaměstnanosti vděčíme především ekonomickému růstu, díky němuž se problém lidí bez práce neustále zmenšuje. Rostoucí poptávka především po tuzemské produkci průmyslu vede firmy k investicím a najímání dalších pracovníků. Průmysl je tak i nadále největším zaměstnavatelem a současně nabírá nejvíce lidí. Dostává se tak dokonce do situace, kdy se mu nedostávají noví kvalifikovaní zaměstnanci. Tento fakt by mohl nakonec pomoci trochu přizvít růst mezd v tomto odvětví, které v rámci EU pracuje s osmými nejnižšími pracovními náklady.

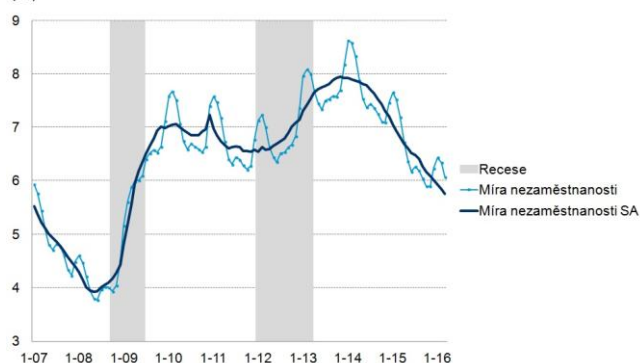
Nezaměstnanost bude klesat i v dalších měsících.

Za březnovým poklesem můžeme najít i sezónní práce, které vznikají především v zemědělství, v některých službách, ve stavebnictví a nepochybně i v rámci veřejně prospěšných prací. Efekt sezónních prací, respektive úvazků na dobu určitou zde bude vidět i v dalších měsících. Míra nezaměstnanosti se tak může brzy lehce dostat pod 5,5 %. Letošní rok skončí nezaměstnanost nejspíše pod hranicí šesti procent a bude tak nejnižší za posledních osm let.

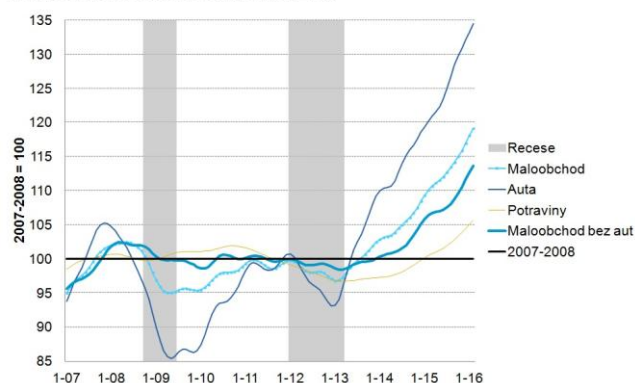
Optimismus spotřebitelů podporuje jejich ochotu nakupovat.

Jak vyplývá z nejnovějších dat z maloobchodu, chuť českých spotřebitelů nakupovat rozhodně nemizí. V únoru se maloobchodní tržby bez motoristického segmentu zvýšily o 8,5 % (po očištění o vliv vyššího počtu pracovních dnů o 4 %). Prodeje aut si vedly opět ještě lépe (+14,6 %). I nadále se zvyšuje zájem spotřebitelů téměř o cokoli, a tak rostou prodeje většiny druhů zboží. Oblečením počínaje, vybavením domácností, potravinami a zbožím pro volný čas konče. Slabších čísel se tentokrát dočkali prodejci elektroniky, avšak i tak jsou jejich tržby díky předchozímu růstu stále na vysokých úrovních. Spotřebitelská poptávka letos směřuje k novému rekordu díky pozitivní náladě českých domácností podpořené klesajícími obavami z nezaměstnanosti a díky očekávání dalšího zlepšení jejich finanční situace. Očekáváme proto, že se spotřeba domácností letos stane hlavním motorem ekonomického růstu ČR. Loňská maxima dosažená v téměř všech segmentech tuzemského obchodu tak nejspíše budou opět pokořena.

Nezaměstnanost (%)



Trend maloobchodních tržeb



Auta táhnou český průmysl i export nahoru

Petr Dufek

Solidní růst výroby, avšak slabší zakázky.

Tuzemskému průmyslu se dařilo i v únoru a opět především díky výborným výsledkům automobilek. Výroba celého odvětví se meziročně zvýšila o 5,6 %, po očištění o vliv rozdílného počtu pracovních dnů o 1,4 %. Dvouciferné tempo výroby aut svědčí o tom, že se výrobcům osobních aut daří na rostoucím evropském trhu, který se pozvolna přibližuje k historickým rekordům. Napomáhá mu jednak obnova firemních flotil a současně i zvýšený zájem domácností o nákup nových vozů. A jak naznačují aktuální průzkumy mezi spotřebiteli v zemích EU, zájem o nová auta rozhodně v letošním roce nepolevuje. Velmi slušná čísla přicházejí i z dalších průmyslových oborů jako je výroba kovových výrobků a jako již tradičně i elektrických zařízení.

Jestliže tempa výroby je možné považovat za příznivá, ostražitost vyvolávají nové zakázky, které tentokrát vzrostly pouze o půl procenta, zvláště v důsledku slabšího domácího zájmu. Na vině je především – nikoliv překvapivý – útlum poptávky po produkci výrobců kovů a chemie. Se zvolněním dynamiky nových zakázek však pro letošní rok počítáme, protože udržet tak silné tempo, jaké jsme viděli v loňském roce, je s ohledem na rozsah oživení evropské ekonomiky přece jen nereálné. Minimálně v případě automobilek lze u zakázek rozhodně vyjádřit spokojenost. Nové zakázky tak naznačují, že automobilový průmysl má rozhodně nakročeno k dosažení nových rekordních výsledků.

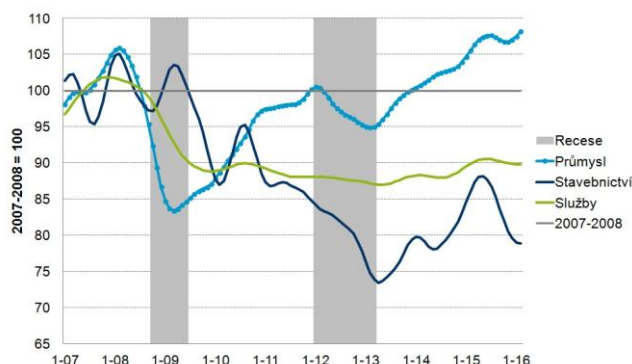
Přebytek zahraničního obchodu narůstá.

Vyšší exporty aut a levnější ropa jsou hlavními faktory, které ovlivnily výsledek zahraničního obchodu v únoru. Přebytek obchodu se vyšplhal na 22 mld. oproti loňským 17,6 mld. korun. Tuzemským automobilkám se i nadále daří výrazně zvyšovat export do evropských zemí a tak automobily zůstávají i nadále hlavním vývozním artiklem ČR. Boom domácí poptávky s sebou přináší i vyšší poptávku po dovozech. Přesto si v únoru export udržel z pohledu tempa náskok před dovozem. Dopomohla mu k tomu i levnější ropa, její deriváty a rovněž i zlevněný zemní plyn, jejichž korunová hodnota meziročně výrazně poklesla. Roční kumulované saldo zahraničního obchodu v národním pojetí aktuálně dosahuje 151 mld. korun, což je zhruba hodnota, kterou očekáváme i za celý letošní rok. Předpokládáme, že si pozitivní trend udrží vývoz strojů a dopravních prostředků s tím, jak v Evropě roste stále zájem o nové automobily a vedle toho se tam probouzejí investice i spotřebitelská poptávka. Na straně importu bude stejně jako v loňském roce sehrávat roli levnější ropa, nicméně vzhledem k pomalejšímu tempu investic by se tlak na dovozy mohl zmírňovat.

Zahraniční obchod



Trend hlavních odvětví české ekonomiky



Oddechový čas pro ČNB?

Petr Dufek

ČNB měla v únoru na fx trhu čím dál méně práce.

Aktivita ČNB na devizovém trhu v únoru polevila. Jak naznačují dnes zveřejněné devizové obchody centrální banky, musela ČNB v únoru intervenovat za udržení hranice 27 CZK/EUR pouze v rozsahu 623 mil. EUR. Je to nejméně za poslední tři měsíce. Naproti tomu pro stát tentokrát ČNB vyměnila více než 1,1 mld. EUR. Za první dva měsíce letošního roku ČNB intervenovala v rozsahu necelých 3 mld. EUR. Za celou dobu trvání současného kurzového systému do svých rezerv už nakoupila devizové rezervy v hodnotě téměř 20 mld. EUR. Intervenovat nicméně musela pouze na začátku a poté je k těmto obchodům „nucena“ takřka každý měsíc už od července 2015, zpočátku v důsledku spekulací některých zahraničních hráčů na brzký konec kurzového režimu, který – jak se ukazuje – vůbec brzký nebude. Z posledního jednání bankovní rady totiž vyplývá, že koruna kurzový režim nejspíše neopustí minimálně do května příštího roku. Více než rok slabé koruny dává centrální bance dostatečně dlouhý oddechový čas a spekulantům bere vítr z plachet.

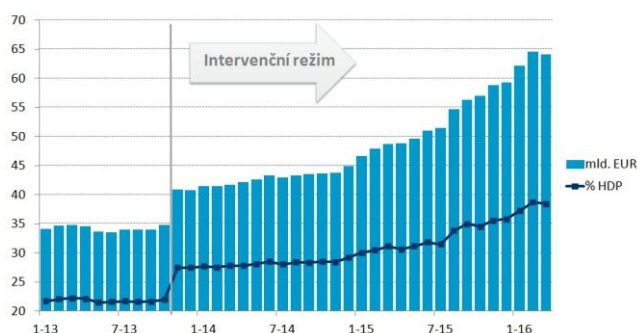
Na devizovém trhu v březnu klid.

Z vývoje devizového kurzu české měny, která se v březnu odlepila od sedmadvacítky, a z korunové likvidity na peněžním trhu, je vidět, že potřeba intervenovat v předchozím měsíci v podstatě vymizela. ČNB tak nejspíše vůbec proti koruně nemusela v březnu vůbec zasahovat. Jen pro úplnost lze dodat, že devizové rezervy v březnu dokonce mírně poklesly na 64,2 mld. EUR, zatímco ještě v únoru dosahovaly 64,6 mld. EUR. I když ČR rozhodně netrpí nedostatkem rezerv (odpovídají cca 40 % HDP, respektive pokrývají šestiměsíční import zboží a služeb), prostor pro další intervence centrální banka nepochybně má.

Jak už ostatně ČNB lehce naznačila, rozsah intervencí může být podstatný z hlediska úvah o zavedení záporných úrokových sazeb. ČNB sice nepovažuje záporné sazby za cestu k uvolněným měnovým podmínkám, avšak může to pro ni být taktické řešení v jejím „boji“ na devizovém trhu a to zvláště v době exitu z kurzového režimu. Proto může platit následující: čím méně bude muset být centrální banka aktivní, tím méně se jí může chtít jít se sazbami do záporu. Pravděpodobnost zavedení záporných sazeb v ČR ponecháváme i nadále na 40 %.

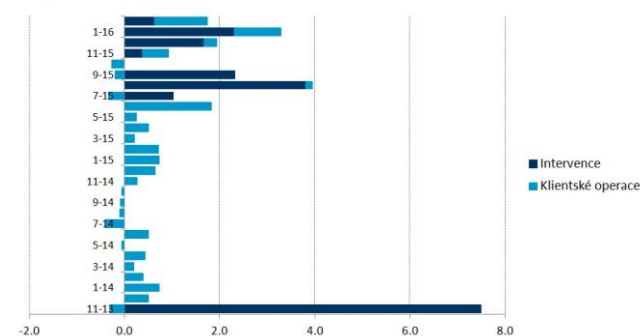
Devizové rezervy ČNB

(Zdroj: ČNB, vlastní výpočty)



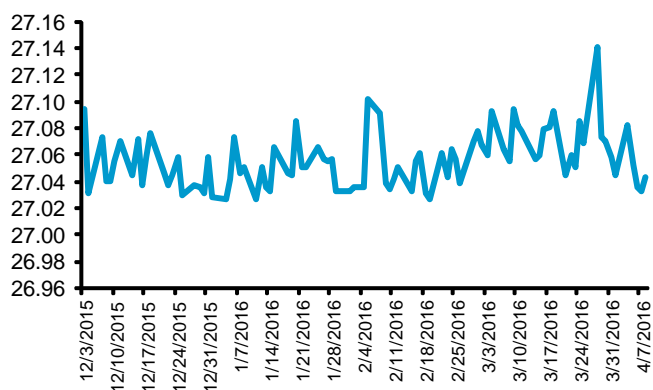
Devizové operace ČNB

(mld. EUR; Zdroj: ČNB)

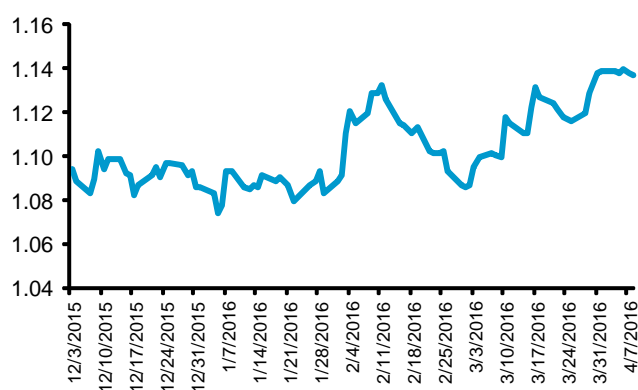


Přehled trhů

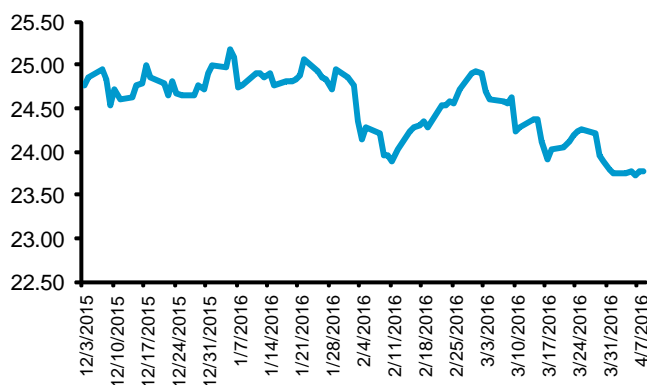
EURCZK



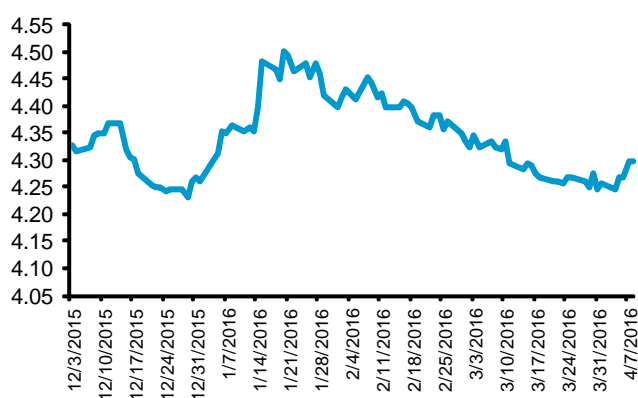
EURUSD



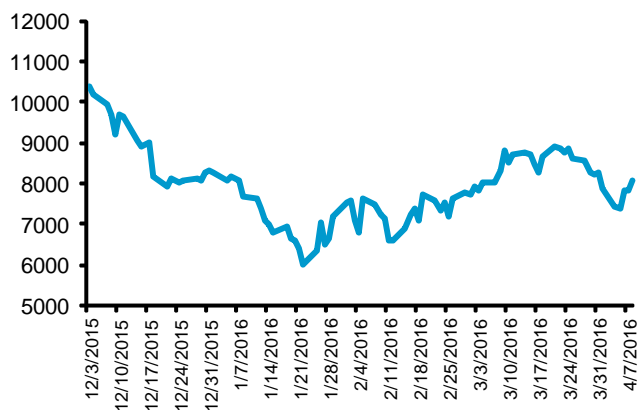
USDCZK



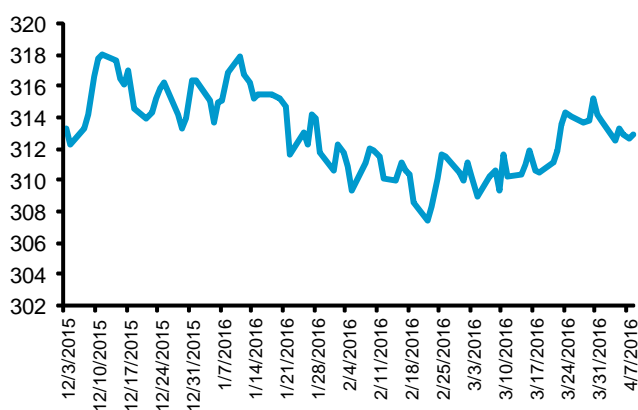
EURPLN



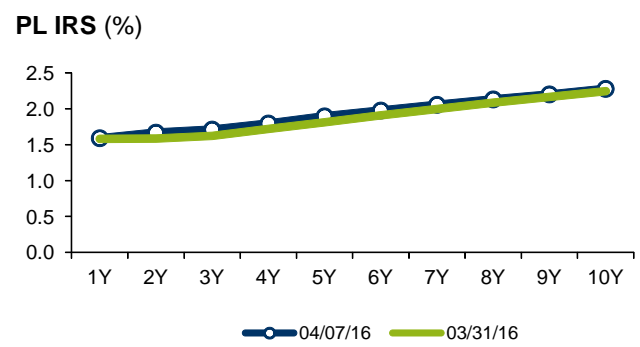
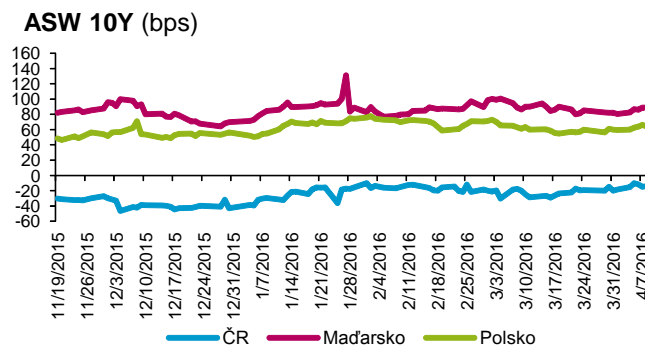
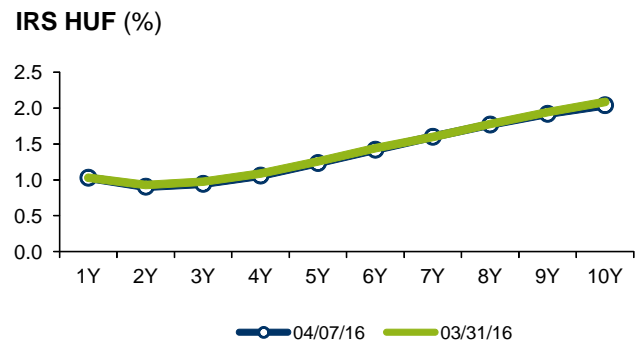
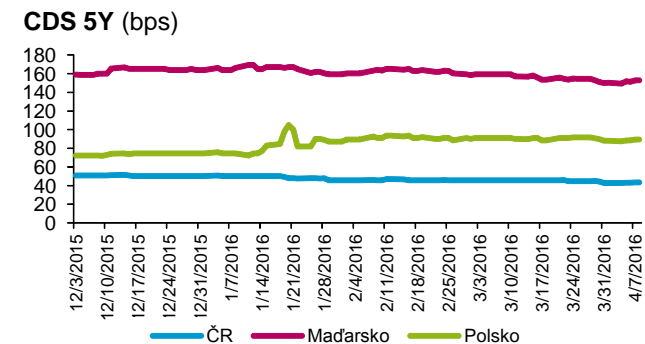
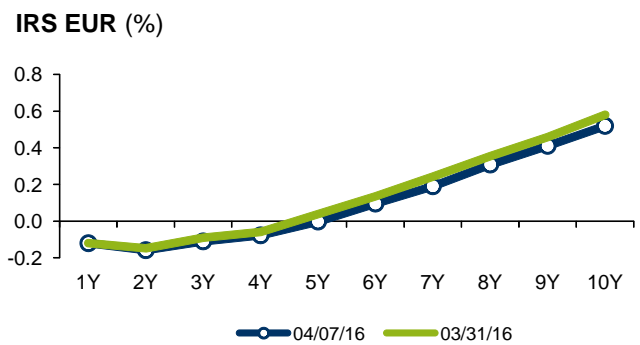
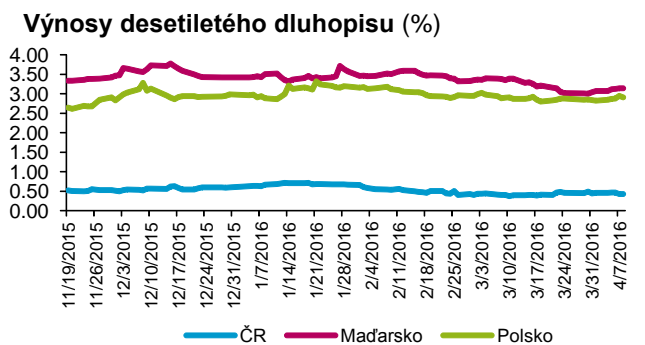
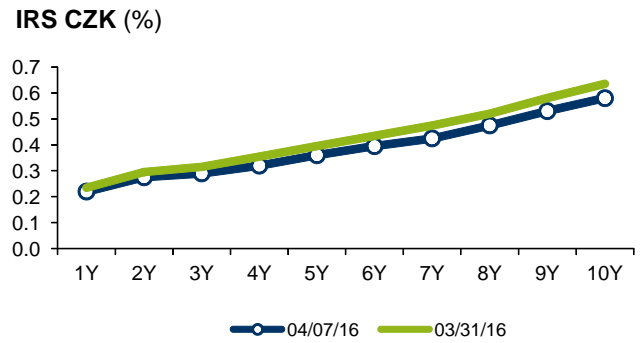
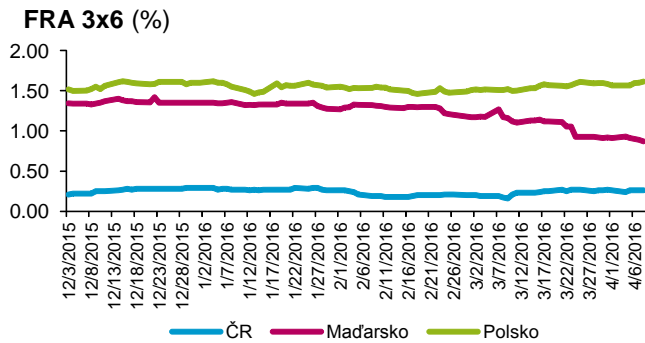
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 9:00, CZ Inlace (%)

	III.16	II.16	III.15
Inlace m/m	0,1	0,1	0,1
Inlace y/y	0,5	0,5	0,2
Měnově politická inlace y/y	0,4	0,4	0,0

ST 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	II.16	I.16	II.15
Běžný účet	35,0	32,4	34,0
kumul. od ledna	67,4	32,4	64,9
Obchodní bilance	25,8	31,9	24,1
kumul. od ledna	57,7	31,9	50,3

CZ: Inlace se stabilizuje

Předpokládáme, že se inflace v březnu nezměnila a zůstala na úrovni 0,5 %. Zatímco oproti únoru zlevnily zájezdy a lehce i pohonné hmoty, ceny potravin a zvláště pak tabákových výrobků zřejmě zamířily nahoru. Inflace zůstává i nadále hluboko pod cílem ČNB a vzdaluje se i od nejnovejší prognózy centrální banky. Přesto by neměla být důvodem k jakémukoliv zásahu ze strany ČNB. Inflační vývoj je dán vnějšími faktory, které je možné velmi snadno „výjimkovat“ a proto není třeba na ně reagovat. V dalších měsících se může inflace dostat na pod současnou úroveň a teprve v závěru roku by se mohla přiblížit úrovni jednoho procenta.

CZ: Běžný účet v černých číslech

Vysoký přebytek zahraničního obchodu se zbožím i službami na jedné straně a slabý odliv dividend v úvodu roku se nejspíše postaraly o kladné dvojciferné saldo běžného účtu platební bilance i v únoru. Navíc do výsledků mohl promluvit i příliv peněz z fondů EU, a proto by ani vyšší přebytek neměl překvapením. Očekáváme, že za celý letošní rok dosáhne kladný výsledek vnější bilance ČR zhruba stejně úrovně jako v předchozím roce, tedy necelé jedno procento HDP.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	11.04.2016	9:00	Inflace	%	03/2016	0,1	0,5	0	0,4	0,1	0,5
Polsko	11.04.2016	14:00	Inflace	%	03/2016 *F					0,1	-0,9
USA	11.04.2016	22:00	Kvartální zisk Alcoa	USD	1Q/2016						
Německo	12.04.2016	8:00	Inflace	%	03/2016 *F			0,8	0,3	0,8	0,3
Německo	12.04.2016	8:00	Harmonizovaná inflace	%	03/2016 *F			0,8	0,1	0,8	0,1
Polsko	12.04.2016	14:00	Jádrová inflace	%	03/2016			0,1	0	0	-0,1
USA	12.04.2016	14:30	Index dovozních cen	%	03/2016			1	-4,8	-0,3	-6,1
USA	12.04.2016	19:00	3letá aukce	mld. USD	04/2016			24			
USA	12.04.2016	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	03/2016			-88,5			
Francie	13.04.2016	8:45	Harmonizovaná inflace	%	03/2016 *F			0,7	-0,1	0,7	-0,1
Francie	13.04.2016	8:45	Inflace	%	03/2016 *F			0,7	0	0,7	-0,2
ČR	13.04.2016	10:00	Běžný účet	mld. CZK	02/2016	35		35		32,36	
EMU	13.04.2016	11:00	Průmyslová výroba	%	02/2016			-0,6	1,3	2,1	2,8
ČR	13.04.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2018	mld. CZK	04/2016						
ČR	13.04.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,45 %, 2015-2023	mld. CZK	04/2016						
ČR	13.04.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 1,00 %, 2015-2026	mld. CZK	04/2016						
USA	13.04.2016	13:00	Kvartální zisk JP Morgan	USD	1Q/2016						
Polsko	13.04.2016	14:00	Běžný účet	mil. EUR	02/2016			402		764	
Polsko	13.04.2016	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	02/2016			732		576	
USA	13.04.2016	14:30	Maloobchodní tržby	%	03/2016			0,1		-0,1	
USA	13.04.2016	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mater	%	03/2016			0,4		0	
USA	13.04.2016	14:30	Výrobní ceny	%	03/2016			0,3	0,3	-0,2	0
USA	13.04.2016	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	03/2016			0,1	1,3	0	1,2
USA	13.04.2016	16:00	Podnikatelské zásoby	%	02/2016			0,1		0,1	
USA	13.04.2016	17:30	10letá aukce	mld. USD	04/2016			20			
USA	13.04.2016	20:00	Běžová kniha	Fed	04/2016						
EMU	14.04.2016	11:00	Inflace	%	03/2016 *F			1,2	-0,1	0,2	-0,1
EMU	14.04.2016	11:00	Jádrová inflace	%	03/2016 *F				1		1
USA	14.04.2016	13:00	Kvartální zisk Bank of America	USD	1Q/2016						
Polsko	14.04.2016	14:00	Peněžní zásoba M3	%	03/2016			1,1	9,8	0,6	10
USA	14.04.2016	14:00	Kvartální zisk Wells Fargo	USD	1Q/2016						
USA	14.04.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2016			270		267	
USA	14.04.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2016					2191	
USA	14.04.2016	14:30	Inflace	%	03/2016			0,2	1	-0,2	1
USA	14.04.2016	14:30	Jádrová inflace	%	03/2016			0,2	2,3	0,3	2,3
USA	14.04.2016	16:00	Projev Lockharta v Chicagu	Fed	04/2016						
USA	14.04.2016	19:00	30letá aukce	mld. USD	04/2016			12			
EMU	15.04.2016	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	02/2016					6,2	
USA	15.04.2016	14:00	Kvartální zisk Citigroup	USD	1Q/2016						
USA	15.04.2016	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		04/2016			2		0,62	
Polsko	15.04.2016	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	03/2016					-3099	
USA	15.04.2016	15:15	Průmyslová výroba	%	03/2016			-0,1		-0,5	
USA	15.04.2016	15:15	Využití kapacit	%	03/2016			75,4		76,7	
USA	15.04.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		04/2016 *P			92		91	
USA	15.04.2016	18:30	Projev Evanse o měnové politice ve Washingtonu	Fed	04/2016						

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	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	3/5/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Maďarsko	BUBOR 3M	1,20	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	0,57	1,01	0,60	0,70	0,80	0,90
Maďarsko	HU10Y	1,99	2,91	3,80	4,00	4,20	4,40
Polsko	PL10Y	2,25	2,47	2,50	2,50	2,60	2,75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	EUR/CZK	27,02	27,03	27,02	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	313	316	310	308	305	300
Polsko	EUR/PLN	4,29	4,27	4,40	4,30	4,26	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	0,6	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 (%)

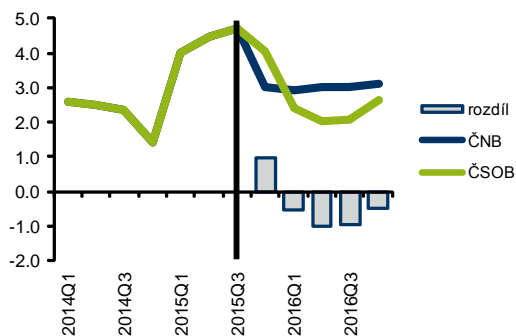
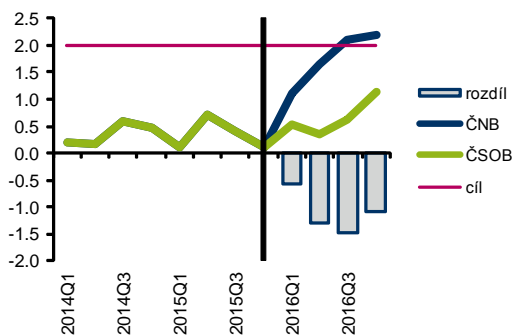
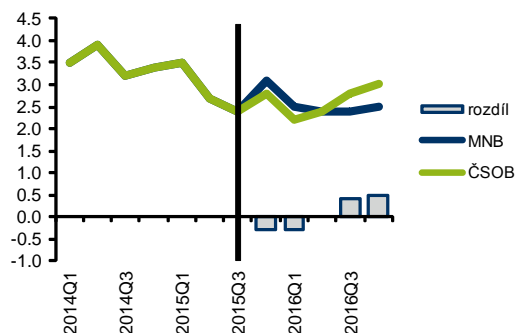
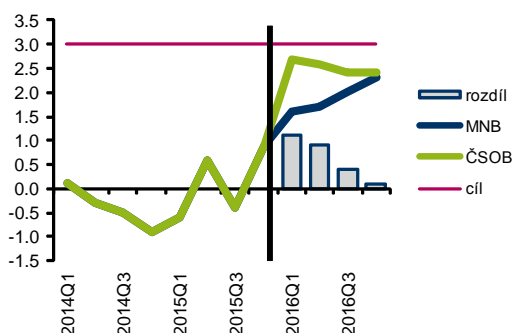
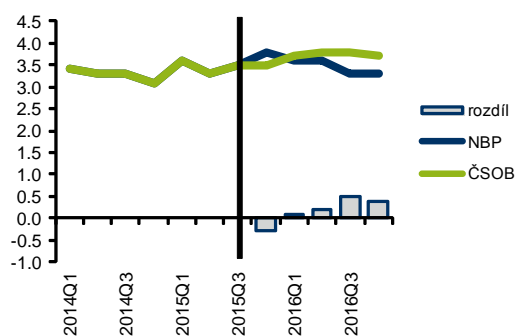
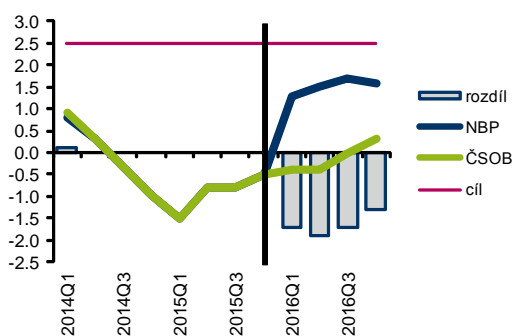
	2015	2016
Česko	0,9	0,8
Maďarsko	6,0	5,1
Polsko	-1,2	-1,5

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.