



## • Česká republika

Pozitivní nálada přetrvává

2

Vážení klienti, další vydání Analytického týdeníku vyjde 15. května 2015.

## Maďarská MNB na cestě srovnat krok s polskou NBP

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.49	→	→
EUR/HUF	301.7	→	→
EUR/PLN	4.01	→	→
<b>3M PRIBOR</b>	0.31	→	→
<b>3M BUBOR</b>	1.71	→	→
<b>3M WIBOR</b>	1.65	→	→
<b>10Y CZK</b>	0.45	↘	↗
<b>10Y PLN</b>	2.48	↘	↗
<b>10Y HUF</b>	3.35	↘	↗
<b>3M EURIBOR</b>	0.00	→	→
<b>10Y EMU</b>	0.16	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Regionálním ekonomikám se začíná dařit. A to tak, že velmi dobře, což začínají cítit i finanční trhy. Makroekonomické údaje zveřejněné tento týden v Polsku a následná reakce zlatého na ně toho budiž jasným důkazem.

Připomeňme si, že polský průmysl v březnu rostl nejrychleji za poslední čtyři roky a maloobchodní tržby údajně reálně rostou o více než 6 %. Z těchto dat byl polský zlotý tak nadšen, že zpevnil na nejsilnější hodnoty od června 2011. Zajímavé přitom je, že - na rozdíl od České republiky - v Polsku rostou velmi silně i mzdy, které si meziročně v březnu připsaly téměř 5 %, což při výrazné deflaci značí, že reálný růst je daleko vyšší. Podobný příběh je přitom vidět i v Maďarsku, kde je domácí spotřeba rovněž podporována rychlým růstem mezd. Obě ekonomiky tak zažívají růst, který již stojí nejen na exportu, ale i na domácí poptávce (tažené mzdami), což je činí ještě více atraktivními. Poptávka po polských a maďarských aktivech tedy roste nejen díky kvantitativnímu uvolňování (čti tisku eur) ze strany ECB.

Silné měny, které utahují měnové podmínky, samozřejmě při deflačním prostředí komplikují život centrálním bankám. O tom, jak se s tím konkrétně vyrovnávají, jsme se naposledy přesvědčili v úterý v Maďarsku. MNB totiž snížila základní úrokovou sazbu na nová historická minima (1,8 %), přičemž ani tato redukce nemusí být poslední. Maďaři dost možná budou chtít srovnat krok s NBP, která má úrokové sazby ještě o 30 bazických bodů níže. Do poloviny tohoto roku by se jim to mohlo povést. Bude však záviset na tom, jak se bude středoevropským měnám dařit.

## Pozitivní nálada přetrvává

Petr Dufek

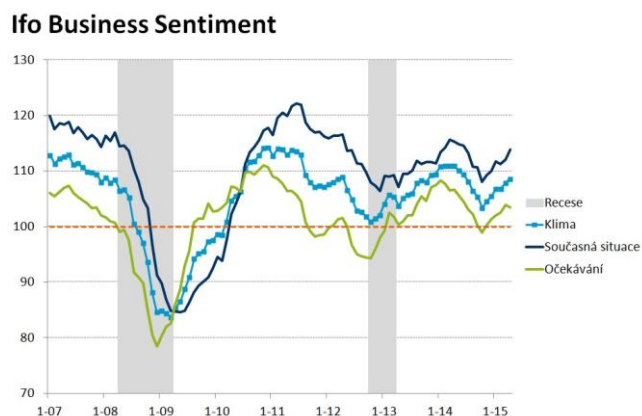
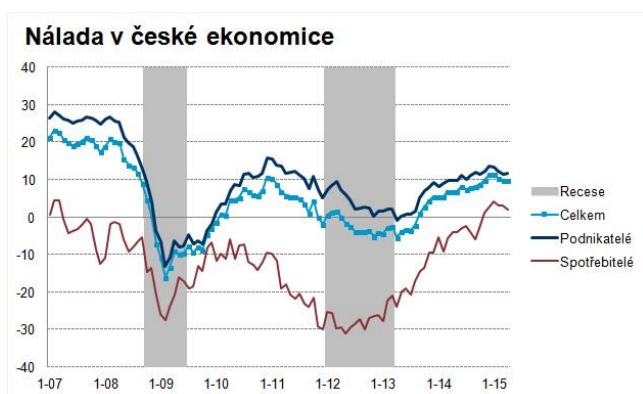
### Nálada v české ekonomice se nemění

Dubnová čísla statistického úřadu potvrdila solidně vysokou důvěru panující v české ekonomice. Pozitivní nálada roste především ve stavebnictví, které se po letech vrací díky novým zakázkám do konjunktury. V průmyslu se situace oproti předchozímu měsíci příliš nezměnila. Stále je vidět velmi slušnou zásobu zakázek, pozitivní očekávání pro další měsíce a vysoké využívání stávajících kapacit. V nejlepších letech dokázaly firmy tyto kapacity využívat až na 90 %, aktuálních 85,1 % tak naznačuje, že některé průmyslové obory se ještě nedokázaly vrátit na úroveň před recesí, zatímco jiné už zvládly vybudovat kapacity nové. Mezi ty stále utlumené patří především těžební průmysl. Potěšující na dnešních číslech je vysoká ochota firem investovat do rozšiřování a obnovy výrobních zařízení. Nepochybně se zde jedná o expandující automobilový průmysl, který díky svým excelentním výsledkům v posledních letech vidí prostor pro další zvyšování tržního podílu na evropském trhu.

Kromě stavebnictví se nálada zlepšuje i v obchodě. Zrcadlí se zde rostoucí poptávka spotřebitelů finančně posilněná rostoucí zaměstnaností, zvyšujícími se příjmy a nepochybně i takřka nulovou inflací. Vzpruha v podobě levnějších pohonných hmot nepochybně rovněž sehrává svoji pozitivní roli. Důvěra spotřebitelů sice v posledním měsíci poklesla, i tak je však velmi vysoká. Zvýšily se určité obavy z možného zhoršení ekonomické situace v horizontu jednoho roku, ale jde spíše o obezřetnost než o reakci na nějakou skutečnou hrozbu na obzoru. Celkově hodnotíme čísla o náladě v ekonomice za velmi pozitivní. Naznačují vysoký apetit k utrácení i k investicím. Nálada tak nepředstavuje bariéru, která by znamenala hrozbu pro letošní ekonomický růst. Stále platí, že o naší konjunkturu se rozhoduje především v zahraničí a tam se výhledy zatím přepisují směrem nahoru.

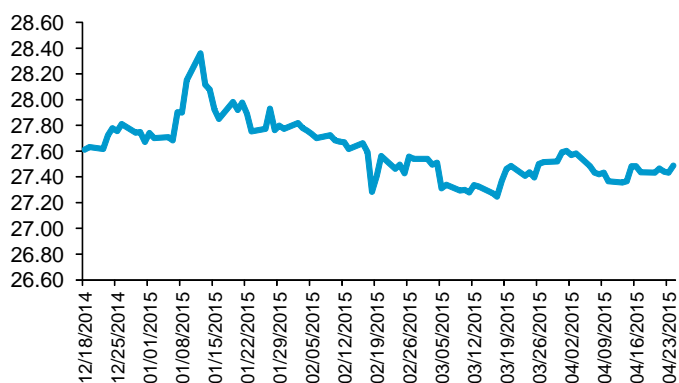
### Pozitivní nálada se šíří mezi německými podnikateli

Zatímco důvěra firem v ČR stagnuje, v Německu je opět na vzestupu. Pozitivní trend indexu podnikatelské nálady Ifo trvá už šest měsíců za sebou. Výrazně lepší je z pohledu firem hodnocení současného vývoje, zatímco očekávání pro následující měsíce se mírní. I tak jsou ovšem velmi silná. Měkká data z obchodu sice mírně kontrastují s pozitivním výhledem spotřebitelské poptávky, a tak mírné ochlazení očekávání obchodníků prozatím nebudeme přeceňovat. Nejnovější data o náladách v německém průmyslu, stavebnictví i obchodě dávají tušit velmi pozitivní výsledky celé ekonomiky za první i nejspíše druhý kvartál letošního roku.

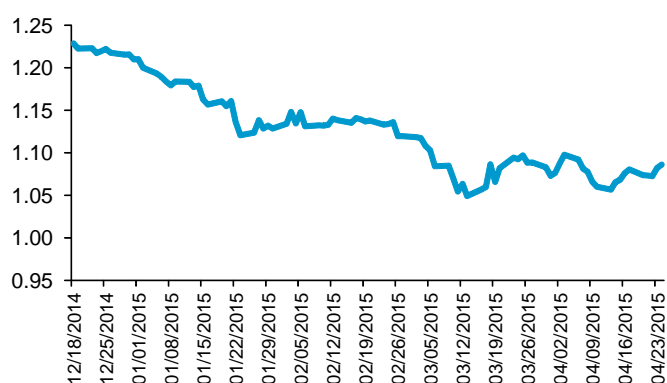


## Přehled trhů

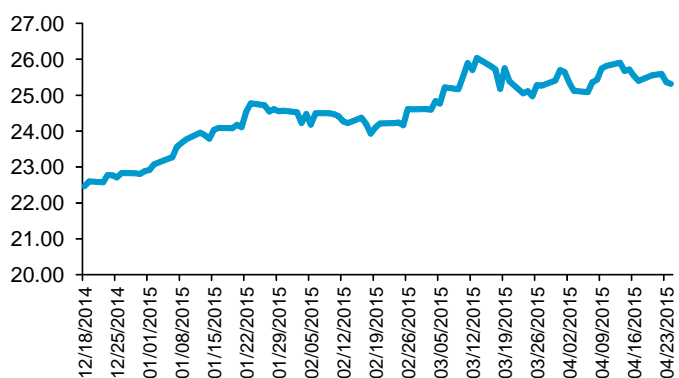
**EURCZK**



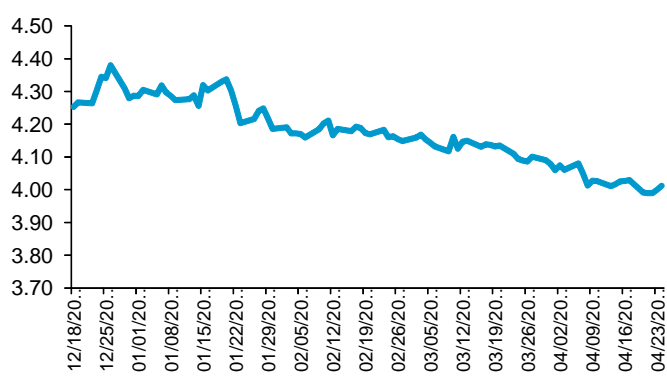
**EURUSD**



**USDCZK**



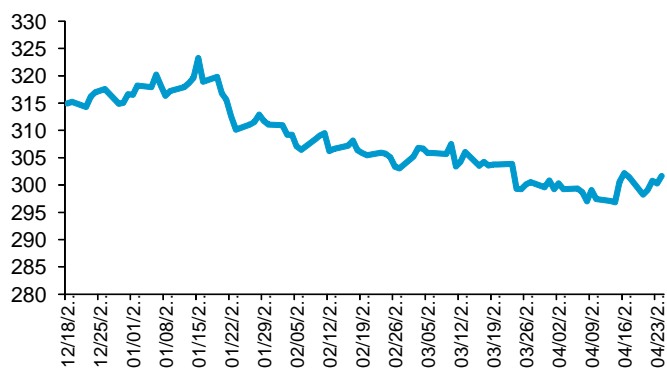
**EURPLN**



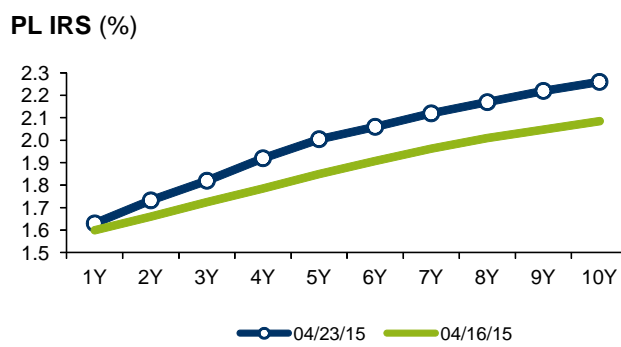
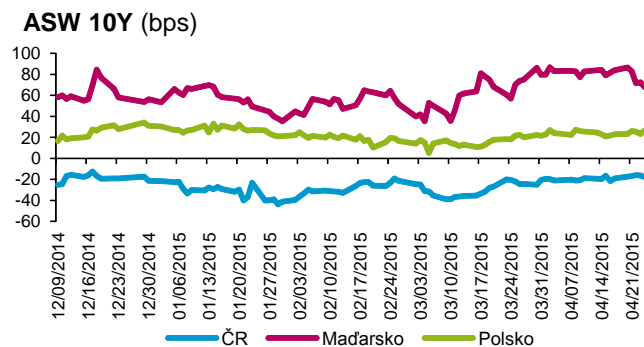
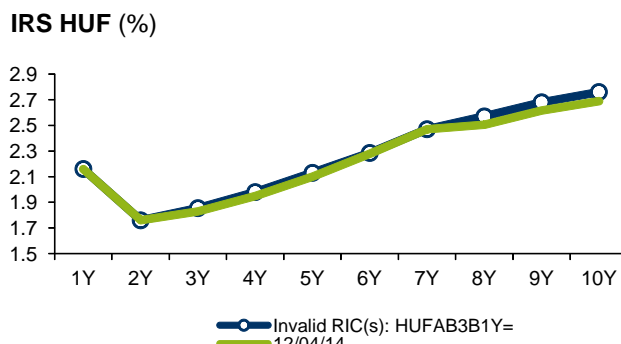
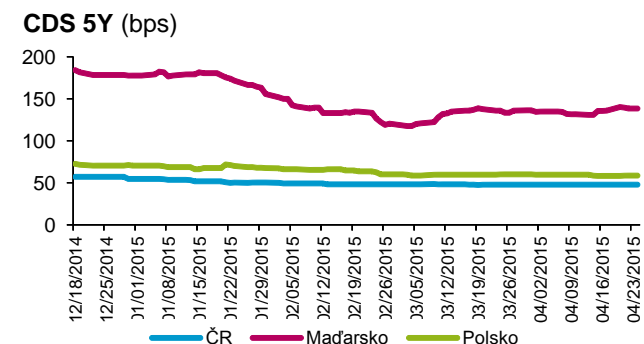
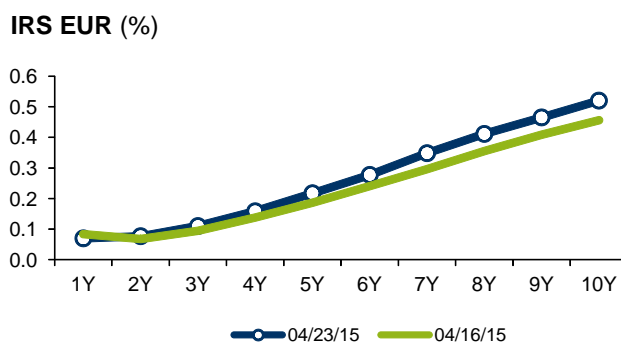
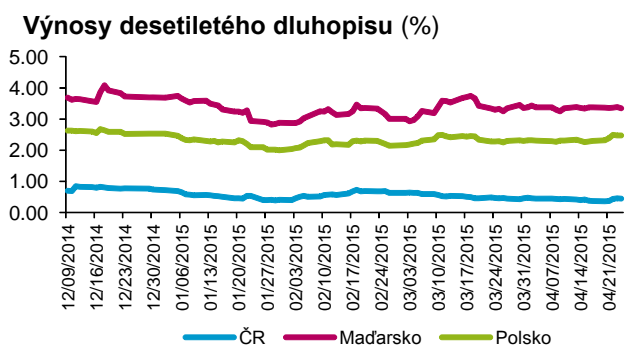
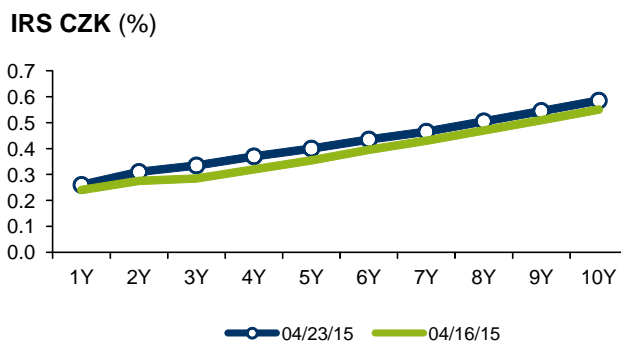
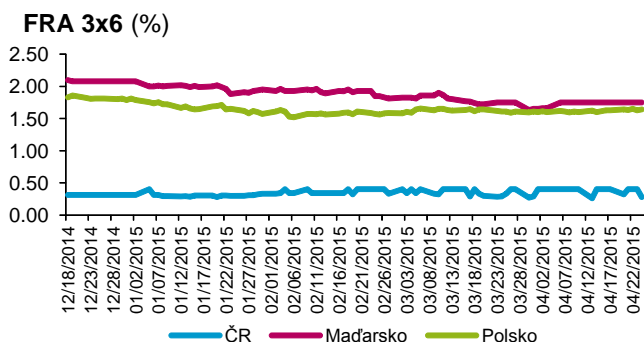
**DIESEL (CZK/t)**



**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	27.04.2015	10:30	Projev Couera, Constancia a Nouye v Bruselu	ECB	04/2015						
USA	27.04.2015	19:00	2letá aukce	mld. USD	04/2015			26			
USA	27.04.2015	22:00	Kvartální zisk Apple	USD	1Q/2015						
USA	28.04.2015	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	02/2015			4.7		4.56	
USA	28.04.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra		04/2015			102.5		101.3	
USA	28.04.2015	19:00	5letá aukce	mld. USD	04/2015			35			
Maďarsko	29.04.2015	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	03/2015			7.7		7.7	
EMU	29.04.2015	10:00	Peněžní zásoba M3	%	03/2015				4.3		4
EMU	29.04.2015	11:00	Index ekonomické důvěry		04/2015			104		103.9	
EMU	29.04.2015	11:00	Index spotřebitelské důvěry		04/2015			-4.6		-4.6	
Německo	29.04.2015	14:00	Inflace	%	04/2015 *P			-0.1	0.4	0.5	0.3
Německo	29.04.2015	14:00	Harmonizovaná inflace	%	04/2015 *P			-0.1	0.2	0.5	0.1
USA	29.04.2015	14:30	HDP	%	1Q/2015 *A			1		2.2	
USA	29.04.2015	14:30	Soukromá spotřeba	%	1Q/2015 *A			1.8		4.4	
USA	29.04.2015	14:30	Cenový index HDP	%	1Q/2015 *A			0.5		0.1	
USA	29.04.2015	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	1Q/2015 *A			1		1.1	
USA	29.04.2015	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	03/2015			1		3.1	12
USA	29.04.2015	19:00	7letá aukce	mld. USD	04/2015			29			
USA	29.04.2015	20:00	Zasedání FOMC	%	04/2015			0.25		0.25	
Německo	30.04.2015	8:00	Maloobchodní tržby	%	03/2015			0.2	3	-0.5	3.6
Francie	30.04.2015	8:45	Výrobní ceny	%	03/2015					0.7	-2.6
Maďarsko	30.04.2015	9:00	Výrobní ceny	%	03/2015					-1.5	-3.2
Německo	30.04.2015	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	04/2015			6.4		6.4	
EMU	30.04.2015	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	04/2015						
ČR	30.04.2015	10:00	Peněžní zásoba M2	%	03/2015						5.1
EMU	30.04.2015	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	03/2015			11.2		11.3	
EMU	30.04.2015	11:00	Inflace	%	04/2015 *P				0		
EMU	30.04.2015	11:00	Jádrová inflace	%	04/2015 *P				0.6		0.6
USA	30.04.2015	14:30	Osobní příjmy	%	03/2015			0.2		0.4	
USA	30.04.2015	14:30	Osobní výdaje	%	03/2015			0.5		0.1	
USA	30.04.2015	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	03/2015			0.2	0.4	0.2	0.3
USA	30.04.2015	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	03/2015			0.2	1.4	0.1	1.4
USA	30.04.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2015					295	
USA	30.04.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2015					2325	
USA	30.04.2015	14:30	Projev Tarulla ve Washingtonu	Fed	04/2015						
USA	30.04.2015	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		04/2015			50		46.3	
USA	01.05.2015	14:30	Projev Mestera ve Filadelfii	Fed	05/2015						
USA	01.05.2015	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		04/2015	51.5		52		51.5	
USA	01.05.2015	16:00	Cenový subindex ISM		04/2015			42		39	
USA	01.05.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		04/2015 *F			96		95.9	
USA	01.05.2015	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	04/2015			13.8		13.35	
USA	01.05.2015	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	04/2015			16.9		17.05	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	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	1.80	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	1.71	1.89	1.70	1.70	2.10	2.40
Polsko	WIBOR 3M	1.65	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	0.62	0.64	0.50	0.60	0.75	0.90
Maďarsko	HU10Y	2.80	2.71	3.20	3.40	3.60	3.80
Polsko	PL10Y	2.23	2.12	2.10	2.20	2.40	2.80

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27.5	27.57	27.30	27.60	27.30	27.30
Maďarsko	EUR/HUF	301	300	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.01	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	3.0	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	0.5	0.1	0.6	1.4
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 (%)

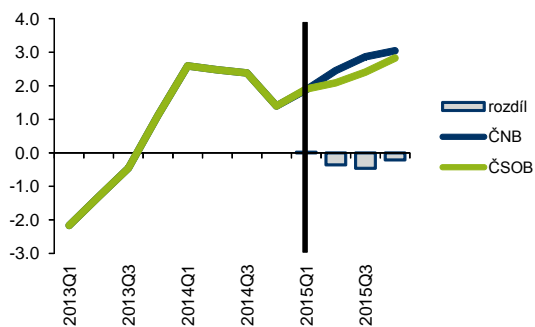
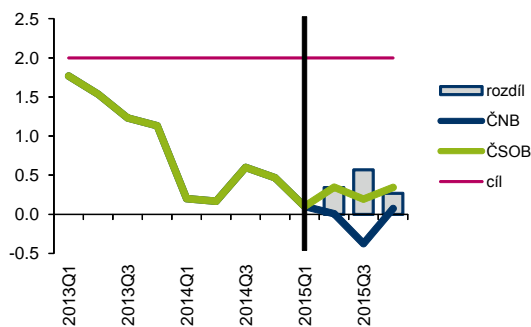
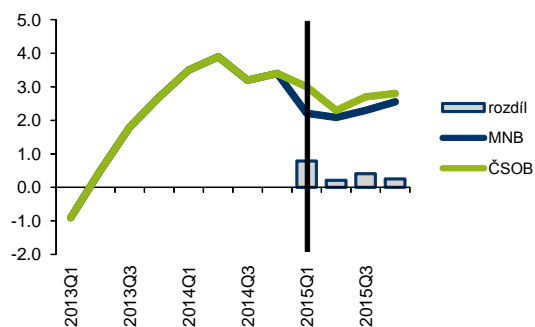
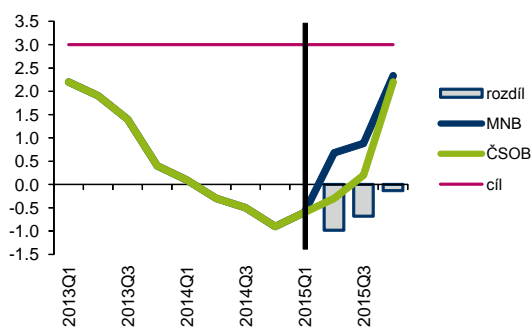
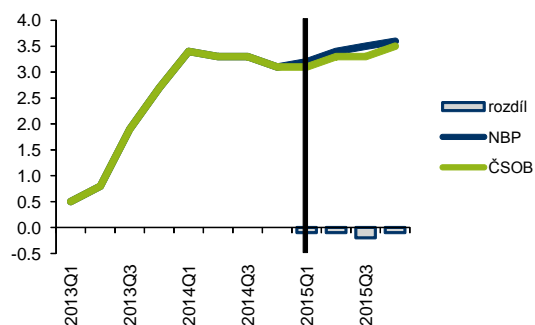
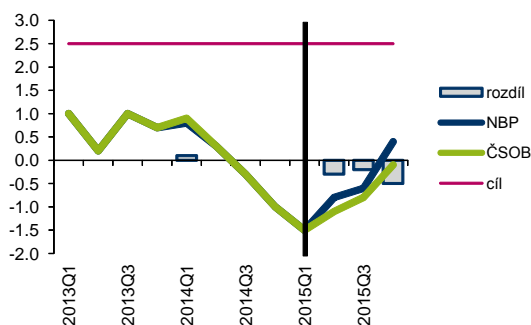
	2015	2016
Česko	1.6	1.5
Maďarsko	4.0	3.8
Polsko	-1.2	-2.0

### 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.