



- **Česká republika**
Dobrá nálada českou ekonomiku neopouští 2
- **Eurozóna**
Překvapivě prudké vylepšení nálady v Německu 3
- **Výhled na týden**
V květnu klesaly ceny v Polsku o procento 6

Evropský automobilový trh už třetím rokem roste

Registrace osobních automobilů

(osobní automobily + LUV; Zdroj: ACEA, ČSOB)



Evropský automobilový trh už třetím rokem roste a velmi rychle se už blíží ke svému maximu z roku 2008. Pozitivní trend přitom zaznamenávají nejen největší národní trhy, ale i dříve utlumené dluhy zmítané země s výjimkou Řecka.

Dobrá nálada českou ekonomiku neopouští

Petr Dufek

Hlavní zásluhu na růstu nálady měly průmyslové firmy.

Podnikatelská nálada i celkový sentiment v českém hospodářství v posledním měsíci opět vzrostly. Hlavní zásluhu měly průmyslové firmy, které očekávají, že se jim v dalších měsících bude dařit lépe než v úvodu roku. Přesto ve srovnání s loňským rokem jsou jejich očekávání umírněnější. Je to svým způsobem logické, když vezmeme v úvahu, jakým boorem si většina průmyslových oborů v loňském roce prošla a nakonec, že růst ještě rychleji není vzhledem k zahraniční poptávce příliš kam.

Naproti tomu padá důvěra stavebních firem. Ale ani to není překvapivé s ohledem na vývoj zakázek v posledním roce. Po silné expanzi vyvolané dočerpáváním EU fondů se nové zakázky objevují v daleko menší intenzitě. A tak si nakonec mohou mnout ruce především firmy v oblasti bytové výstavby, pokud tedy mají stavební povolení.

Obchodníci se do příštích měsíců dívají opatrně.

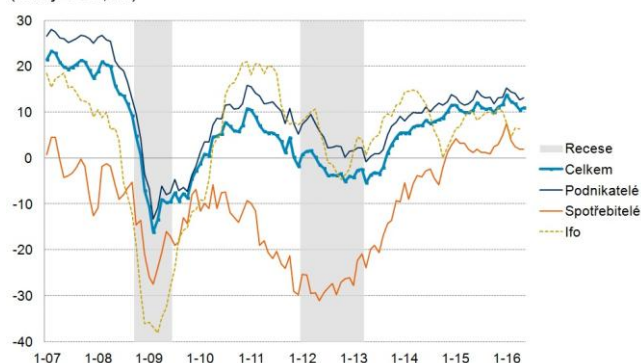
Docela překvapivě opatrně se do příštích měsíců dívají obchodníci. Maloobchod přitom zažívá neskutečný boom, když tuzemští zákazníci rekordně nakupují téměř vše a všude. Je však na druhou stranu pravděpodobné, že se i zde růstová tempa postupně sníží na úroveň mezi 4-5 %, což bude více odpovídat i vývoji finanční situace domácností v letošním roce.

Naladění spotřebitelů se ve srovnání s podnikateli nemění. Panuje zde optimismus – výrazně vyšší než loni – spojený s pozitivním očekáváním dalšího vývoje ekonomiky. Sice se mírně zvýšily obavy z nezaměstnanosti, avšak na druhou stranu se spotřebitelé nebojí inflace ani neočekávají zhoršení ekonomického vývoje.

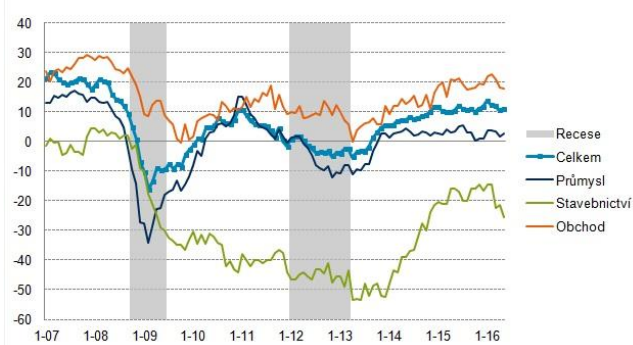
Nejnovější zprávy o náladách panujících v různých oblastech ekonomiky nejsou nijak překvapivé, ani nás nevedou ke změně pohledu na letošní vývoj české ekonomiky. Z pohledu růstu se vracíme k úrovním, které jsou s ohledem na vývoj v zahraničí přiměřené, a proto předpokládáme, že českou ekonomiku bude i nadále táhnout nahoru především spotřeba domácností na straně poptávky a průmysl na straně nabídky.

Nálada v české ekonomice

(Zdroj: ČSÚ, Ifo)



Nálada v podnikatelském sektoru



Překvapivě prudké vylepšení nálady v Německu

Jan Bureš

Podnikatelská nálada Ifo je letos v květnu nejvyšší.

Klíčová podnikatelská nálada německého institutu Ifo překvapivě prudce vyskočila v květnu na nejvyšší úroveň v tomto roce (107,7 bodu). Zdá se, že největší evropská ekonomika přes silný růst v prvním kvartále nehodlá ani ve druhém zatím šlapat na brzdu.

Velice pozitivní obrázek také nabízí i struktura německého optimismu. Vylepšila se především očekávání, která vyskočila velice prudce vzhůru k nejsilnějším hodnotám od počátku roku 2014. Situace se zlepšila napříč odvětvími a letošních rekordů v optimismu dosahuje jak zpracovatelský průmysl, tak i stavebnictví, maloobchod a velkoobchod. Současné úrovně indexu ukazují, že by Německo mohlo ve druhém kvartále svoji dynamiku ještě zrychlit na 1,7 % y/y (ze 1,5 % v prvním kvartále).

To je dobrá zpráva i pro zbytek eurozóny.

To je dobrá zpráva i pro zbytek eurozóny. První odhad podnikatelské nálady PMI za květen ukazoval spíše na zpomalení euro-klubu. Data ale ve světle silného indexu Ifo mohou být možná ještě revidována směrem vzhůru, protože především z řady menších zemí nemusely být statistiky kompletní.

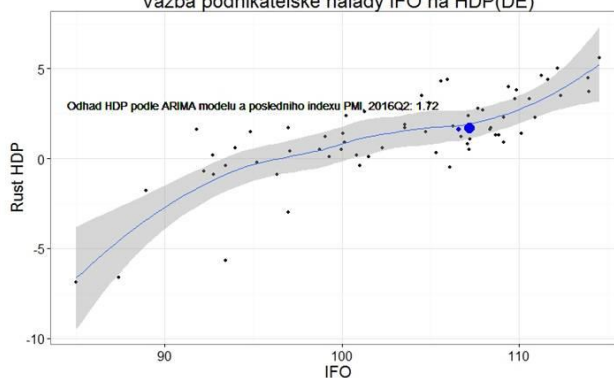
Silný index Ifo je dobrou zprávou i pro Česko a celou střední Evropu. Index je základním stavebním kamenem našich předstihových indikátorů pro Česko, Polsko a Maďarsko a dobře předbíhá středoevropský průmysl.

Na dobrá německá čísla pravděpodobně nebude nijak výrazně reagovat eurodolar, který je v tuto chvíli více ve vleku sázek na další politiku amerického Fedu. Na druhou stranu Ifo může teoreticky lehce uškodit německým bundům.

Index německé podnikatelské nálady IFO

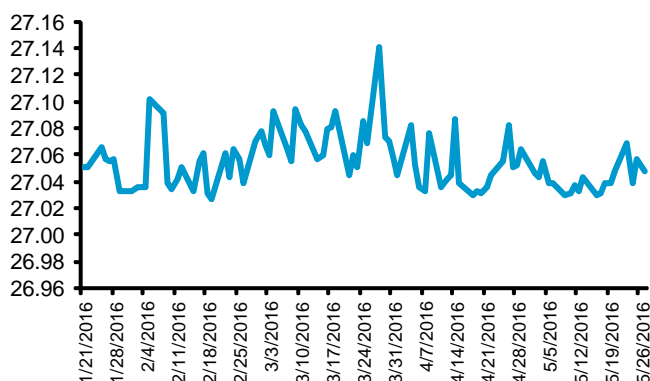


Vazba podnikatelské nálady IFO na HDP(DE)

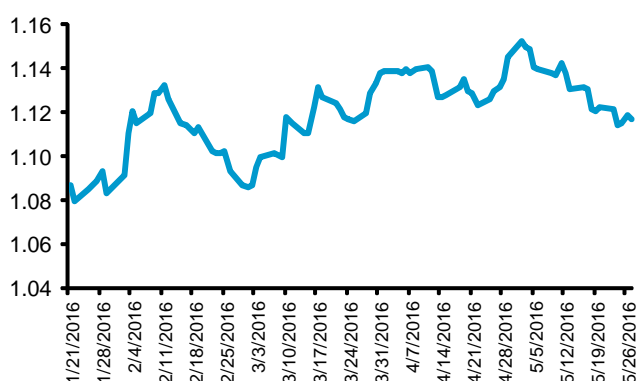


Přehled trhů

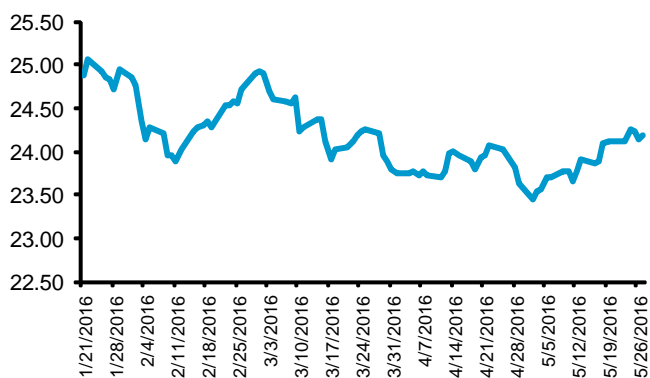
EURCZK



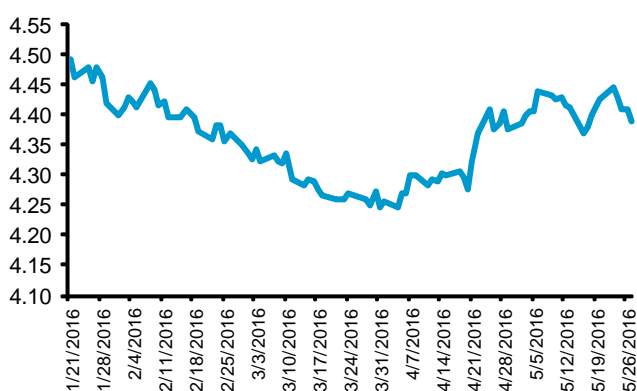
EURUSD



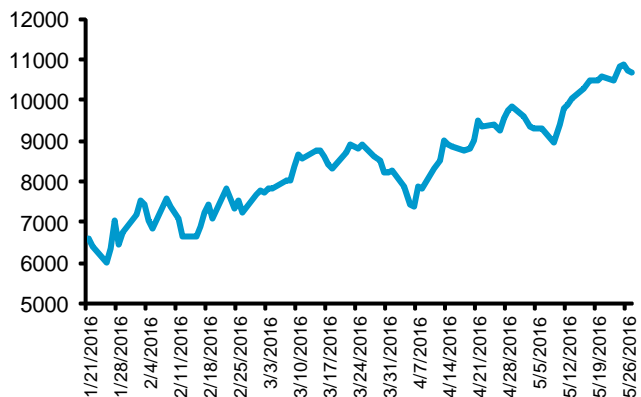
USDCZK



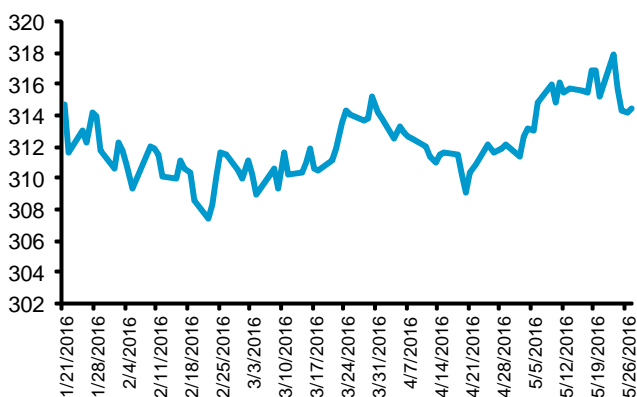
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

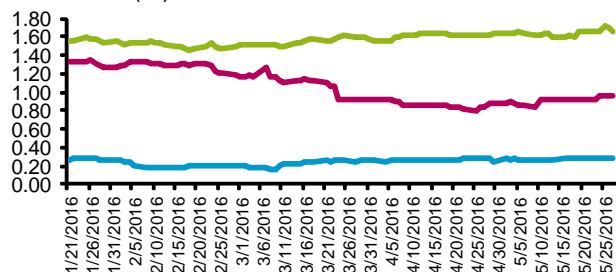


EURHUF



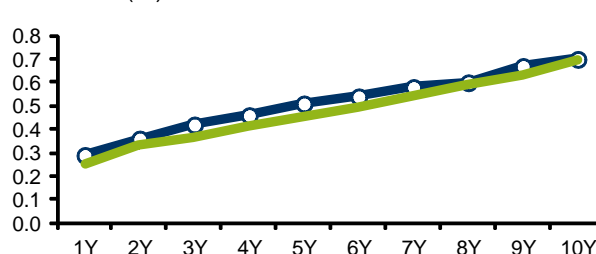
Zdroj: Thomson Reuters

FRA 3x6 (%)



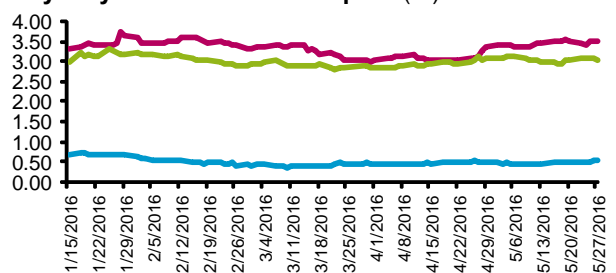
— ČR — Maďarsko — Polsko

IRS CZK (%)



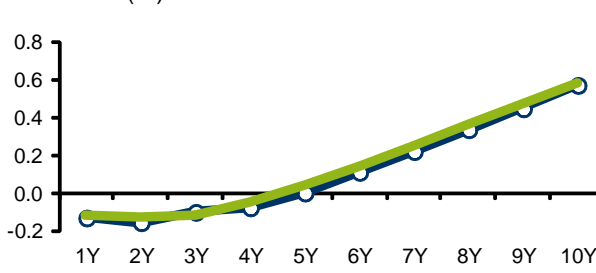
—○— 05/26/16 — 05/19/16

Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



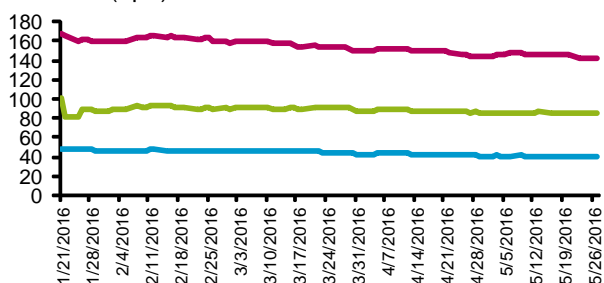
— ČR — Maďarsko — Polsko

IRS EUR (%)



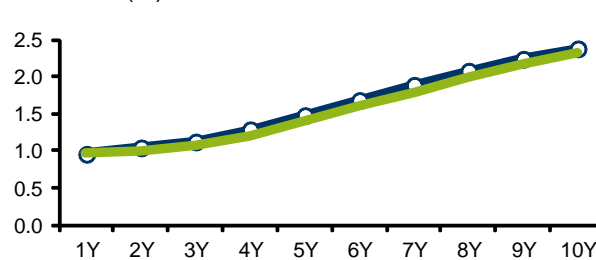
—○— 05/26/16 — 05/19/16

CDS 5Y (bps)



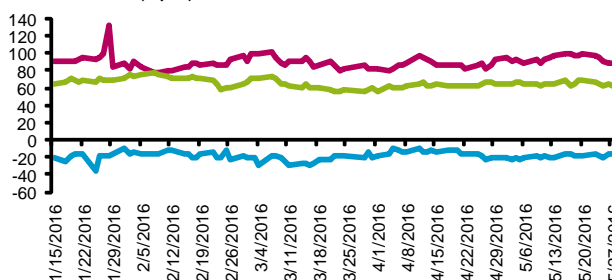
— ČR — Maďarsko — Polsko

IRS HUF (%)



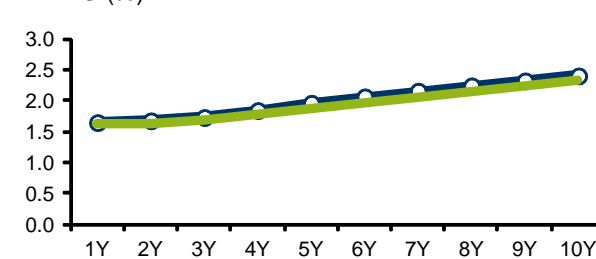
—○— 05/26/16 — 05/19/16

ASW 10Y (bps)



— ČR — Maďarsko — Polsko

PL IRS (%)



—○— 05/26/16 — 05/19/16

Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, PL Inlace (% , y/y)

	V.16	IV.16	V.15
Inlace	-1,0	-1,1	-0,9
Potraviny (bez alk.)	1,0	0,0	-2,4
Doprava (vč. pohonných hmot)	-7,8	-7,5	-8,0

PL: V květnu klesaly ceny o procento

Ceny v Polsku podle našich odhadů v květnu klesaly meziročně o procento, opět hlavně kvůli relativně nízkým cenám ropy. Jejich květnový růst byl nicméně hlavním důvodem, proč ceny vzrostly oproti dubnu o 0,2 %. Celkově však zůstává polská ekonomika v hluboké deflaci. Centrální bance to nicméně nevádí, neboť důvody deflace nemůže ovlivnit a naopak vývoj na trhu práce zůstává pozitivní.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	30.05.2016	11:00	Index ekonomické důvěry		05/2016			104,4		103,9	
Německo	30.05.2016	14:00	Inflace	%	05/2016 *P			0,3	0,1	-0,4	-0,1
Německo	31.05.2016	8:00	Maloobchodní tržby	%	04/2016			1	2,1	-1,1	0,7
Francie	31.05.2016	8:45	Inflace	%	05/2016 *P			0,3	-0,1	0,1	-0,2
Maďarsko	31.05.2016	9:00	Výrobní ceny	%	04/2016					0,2	-1,6
Německo	31.05.2016	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	05/2016			6,2		6,2	
EMU	31.05.2016	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2016			10,2		10,2	
EMU	31.05.2016	11:00	Inflace	%	05/2016 *P				-0,1		-0,2
Polsko	31.05.2016	14:00	Inflace	%	05/2016 *P	0,1	-1	0,1	-0,9	0,3	-1,1
USA	31.05.2016	14:30	Osobní příjmy	%	04/2016			0,4		0,4	
USA	31.05.2016	14:30	Osobní výdaje	%	04/2016			0,6		0,1	
USA	31.05.2016	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	04/2016			0,3	1,1	0,1	0,8
USA	31.05.2016	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	04/2016			0,2	1,6	0,1	1,6
USA	31.05.2016	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	03/2016			5,06		5,38	
USA	31.05.2016	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		05/2016			50,7		50,4	
USA	31.05.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra		05/2016			96		94,2	
Maďarsko	01.06.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016					52,2	
Polsko	01.06.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016					51	
ČR	01.06.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016			54,2		53,6	
Francie	01.06.2016	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016 *F			48,3		48,3	
Německo	01.06.2016	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016 *F			52,4		52,4	
EMU	01.06.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2016 *F			51,5		51,5	
USA	01.06.2016	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		05/2016	50,4		50,5		50,8	
USA	01.06.2016	16:00	Cenový subindex ISM		05/2016			58		59	
USA	01.06.2016	16:00	Stavební výdaje	%	04/2016			0,5		0,3	
USA	01.06.2016	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	05/2016			13,5		13,48	
USA	01.06.2016	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	05/2016			17,25		17,32	
EMU	02.06.2016	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	06/2016	0		0		0	
EMU	02.06.2016	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	06/2016	-0,4		-0,4		-0,4	
USA	02.06.2016	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	05/2016			178		156	
USA	02.06.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2016					268	
USA	02.06.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2016					2163	
Maďarsko	03.06.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	04/2016						4,2
EMU	03.06.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		05/2016 *F			53,1		53,1	
UK	03.06.2016	10:30	Index nákupních manažerů ve službách		05/2016			52,5		52,3	
EMU	03.06.2016	11:00	Maloobchodní tržby	%	04/2016			0,4	2,1	-0,5	2,1
USA	03.06.2016	14:30	Obchodní bilance	mln. USD	04/2016			-41,9		-40,4	
USA	03.06.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	05/2016	167		160		160	
USA	03.06.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	05/2016	164		157		171	
USA	03.06.2016	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	05/2016			4,9		5	
USA	03.06.2016	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	05/2016			0,2	2,5	0,3	2,5
USA	03.06.2016	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		05/2016			55,3		55,7	
USA	03.06.2016	16:00	Tovární zakázky	%	04/2016			0,8		1,1	1,5
USA	03.06.2016	16:00	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	04/2016 *F					3,4	
USA	03.06.2016	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	04/2016 *F					0,4	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota						poslední změna	
		2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4			
Česko	2T repo	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	-15 bps	7/21/2015	
Polsko	2T inter. sazba	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	
Maďarsko	BUBOR 3M	1,00	1,35	1,20	2,60	2,90	
Polsko	WIBOR 3M	1,68	1,72	1,67	1,65	1,65	

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota					
		2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	
Česko	CZ10Y	0,70	1,01	0,63	0,73	0,81	
Maďarsko	HU10Y	2,38	2,91	2,07	4,00	4,20	
Polsko	PL10Y	2,40	2,47	2,23	2,50	2,60	

Devizové kurzy (konec období)

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

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 (%)

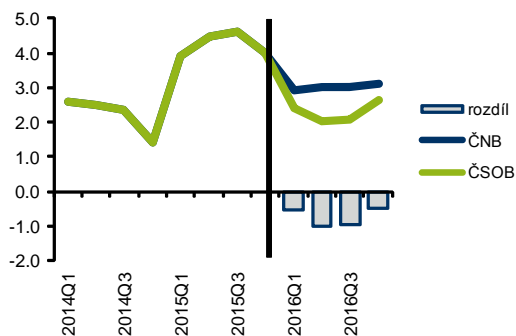
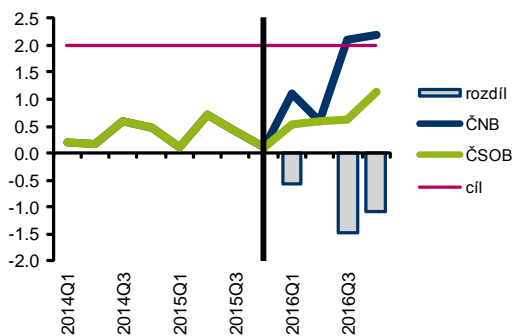
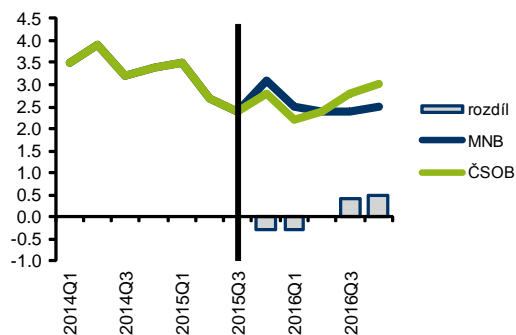
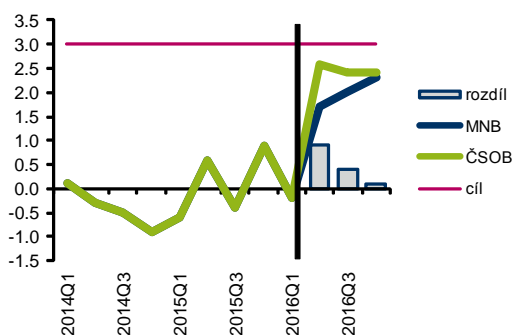
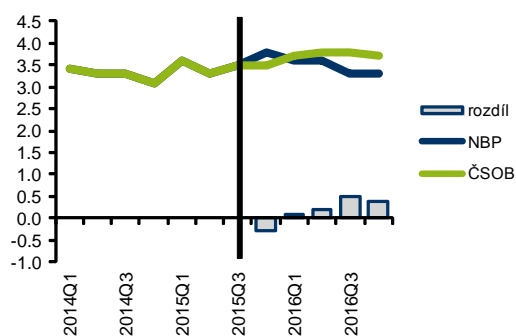
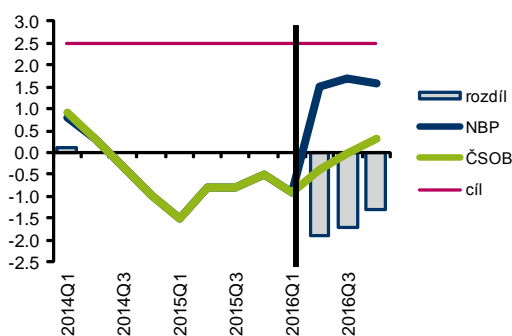
	2015	2016
Česko	0,9	0,8
Maďarsko	6,0	5,1
Polsko	-1,2	-1,5

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.