



- **Česká republika**
V českém průmyslu se stále zlevňuje 2
- **Eurozóna**
Nálady míří dolů 3
- **Výhled na týden**
Odstávky poslaly český HDP k ledu 6

Německá a regionální výrobní inflace růst cen v regionu nevěští

	Dnes
EUR/CZK	27.07
EUR/HUF	310.9
EUR/PLN	4.35
3M PRIBOR	0.28
3M BUBOR	1.35
3M WIBOR	1.68
10Y CZK	0.50
10Y PLN	2.95
10Y HUF	3.35
3M EURIBOR	-0.20
10Y EMU	0.15

Návrat německé inflace do záporných hodnot trhům připomněl, že vygenerovat kladnou inflaci ve střední Evropě zůstává při velmi nízkých cenách ropy problém. Deflační prostředí v regionu přetrvává, což je v malých otevřených ekonomikách dobře patrné i na statistikách o výrobní inflaci. Ta se v lednu propadla do ještě více záporných hodnot, což speciálně v ČR a Maďarsku přizivuje spekulace, že jak MNB, tak ČNB budou muset dále uvolnit měnovou politiku. Nicméně o tom zdali a jak výrazně sníží MNB či ČNB úrokové sazby nakonec rozhodne politika ECB (resp. zasedání 10. března) v jejímž gravitačním poli se obě regionální centrální banky nacházejí.

Do té doby bude ovšem ve střední Evropě publikována ještě řada důležitých makroekonomických údajů. Mezi nimi v nadcházejícím týdnu např. indexy podnikatelských nálad (PMI). Připomeňme, že optimismus se v českém i maďarském průmyslu držel až dosud vysoko, takže bude zajímavé zjistit, zdali to tak zůstalo i v únoru. Jak přitom ukázala data publikovaná v minulém týdnu, tak obdobné statistiky v německém průmyslu (indexy Ifo a PMI) se již viditelně zhoršily.

V českém průmyslu se stále zlevňuje

Petr Dufek

Ceny v průmyslu znovu výrazně propadly.

Lednový index cen průmyslových výrobců jasně ukázal, že na inflaci ve výrobě si budeme muset ještě nějaký čas počkat. Oproti prosinci se ceny průmyslových výrobců snížily o 1,6 %, v meziročním vyjádření se jejich propad znovu zrychlil – tentokrát na 3,4 %. Nejde přitom jen o důsledek zlevňující ropy, která se podepisuje na cenách produkce rafinérií, ale i o výrazný pokles cen elektrické energie pro firmy. Jedná se přitom zatím jen o primární dopad lednového snížení cen energií, po němž může následovat i sekundární efekt z titulu poklesu poměrně významné části nákladů tuzemských firem. Proto zůstáváme z pohledu výrobní inflace a jejího průsaku do spotřebitelských cen ještě v letošním roce poměrně skeptičtí.

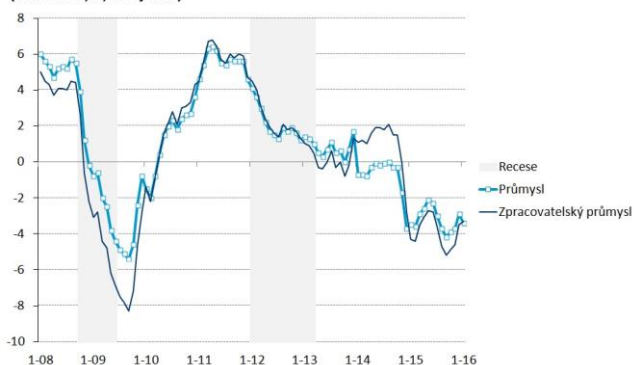
V automobilovém průmyslu se sice zdražovaly nové vozy, ale naopak autodílny zlevňovaly.

Pro úplnost je možné dodat, že ceníky směrem nahoru upravily některé firmy v textilním a oděvním průmyslu, farmacii, elektronice a v nábytkářském a potravinářském průmyslu. Když se ovšem podíváme na hlavní průmyslové obory, zjistíme, že ve velké části průmyslu jsou ceny pod loňskou úroveň. Naopak dražší jsou některé potravinářské výrobky, auta, zemědělské stroje, sklo, oděvy, obuv a některé další. Prostor pro zvyšování cen stále limituje tlak ze strany odběratelů i konkurenčního boje na domácím i zahraničním trhu. Navíc některé odvětví se stále ještě potýkají s útlumem poptávky a rostoucí konkurencí východních dovozů (viz například výroba kovů).

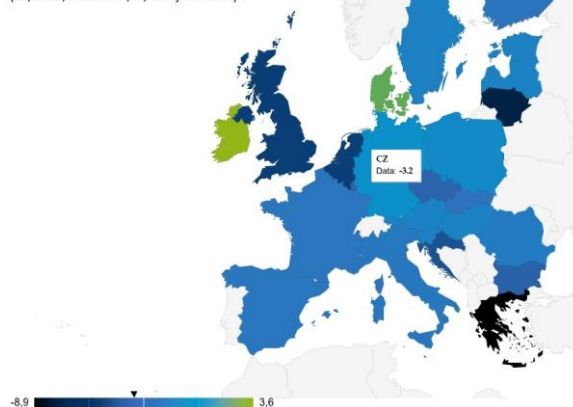
Z průmyslu se inflace ještě hned tak nedočkáme.

Ani při slabé koruně ČR nemá prostor si výrobní inflaci dovézt. Ve všech zemích EU, které jsou ochotny PPI zveřejňovat, dochází i nadále ve zpracovatelském průmyslu k poklesu cen. Možnosti zvyšovat ceny ve výrobě proto zůstávají navzdory hospodářskému oživení nadále zatím jen omezené. Vzhledem ke klesajícím cenám ve výrobě proto zatím nelze předpokládat ani akceleraci vývoje spotřebitelské inflace. Proto nepředpokládáme, že by se meziroční inflace mohla výrazněji vzdálit od lednových 0,6 %. Únorovou inflaci odhadujeme na 0,5 % a to ještě jen díky zvýšení spotřebních daní u cigaret. Dosažení inflačního cíle tak i nadále zůstává v nedohlednu, pokud nebudeme předpokládat nějaký zásadní obrat cen energií, respektive ropy a ropných derivátů. Inflace tak nadále v ČR i EMU nahrává zachování extrémně uvolněné měnové politiky.

CZ: Ceny ve výrobě
(meziročně, %; zdroj: ČSÚ)



Ceny ve zpracovatelském průmyslu
(12/2015, meziročně, %; Zdroj: Eurostat)



Nálady míří dolů

Petr Dufek, Jan Bureš

Důvěra v českou ekonomiku v únoru mírně poklesla.

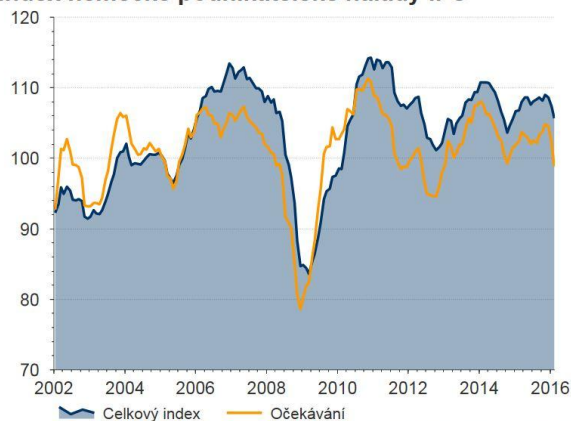
Ještě v lednu byla důvěra v ekonomice nejvyšší za posledních osm let, nicméně únor přinesl mírné ochlazení především u spotřebitelů a na straně firem z odvětví služeb. Jde ovšem jen o poměrně malý pokles důvěry, která i nadále zůstává ve srovnání s předchozími lety velmi vysoká. Pokles důvěry spotřebitelů jde nejspíše na vrub zprávám o potenciálních ekonomických problémech v zahraničí, které by se mohly časem projevit i v české ekonomice. Zvýšily se totiž – podle statistického úřadu – obavy ze zhoršení celkové ekonomické situace v příštích dvanácti měsících. Zatímco spotřebitelský optimismus ustoupil se svých maxim, v průmyslu – nejsilnějším odvětvím naší ekonomiky – se toho za poslední měsíc moc nezměnilo. Firmy předpokládají růst výroby v nejbližších měsících a překvapivě počítají s mírným snížením zaměstnanosti. Doposud se průmysl výrazně podílel na snižování nezaměstnanosti tím, jak rychle vytvářel nová pracovní místa, a proto toto konstatování statistického úřadu působí přinejmenším zajímavě. Podle našeho názoru nejde o obrázek celého odvětví, ale spíše o vliv některých konkrétních oborů, které se potýkají s dlouhodobým útlumem poptávky. Data o důvěře v české ekonomice napovídají, že růst tuzemského hospodářství v letošním roce zpomaluje, což samo o sobě není žádným překvapením.

Vyhledky německých podnikatelů jsou nejhorší od konce roku 2012.

Nálada mezi německými podnikateli se v únoru dál zhoršila. Index podnikatelské nálady Ifo spadl na 105,7 bodu - nejnižší úroveň v tomto roce. To vše především díky propadu očekávání, která jsou nejnižší od konce roku 2012. Na vině je podle nás v prvé řadě Čína a slabší poptávka z Asie. Ta zatím nemá zásadní dopad do současné výroby (soudě podle dobrého hodnocení současné situace), strach z další eskalace čínských problémů ale roste.

Spolu se slabými výsledky únorových podnikatelských nálad napříč eurozónou (PMI) bude index Ifo asi pro ECB argumentem, aby se v březnu rozhoupala k agresivnější měnové expanzi. Horší německá čísla a vidina pokračující měnové expanze v eurozóně mohou také přispět k tomu, že se koruna načas odpoutá z těsného okolí 27,00 EUR/CZK. Na výraznější oslabení ale česká měna nemůže pomýšlet. Výkony české ekonomiky zůstávají velice slušné a rostoucí přebytky Česka se zbytkem světa zůstávají pro korunu přirozeným trumfem v rukávu.

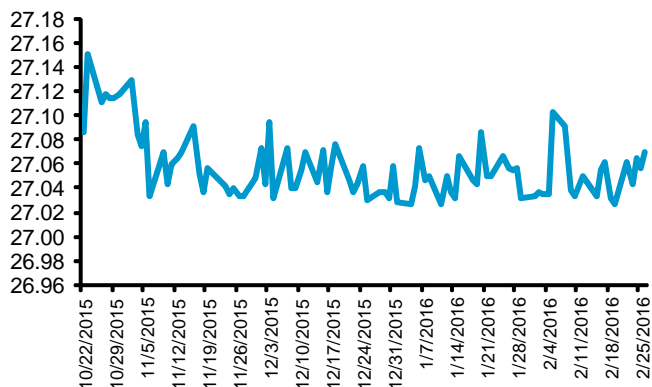
Nálada v české ekonomice

Index německé podnikatelské nálady IFO


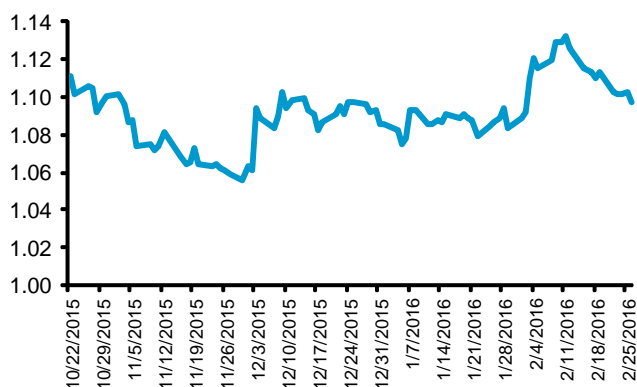
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Přehled trhů

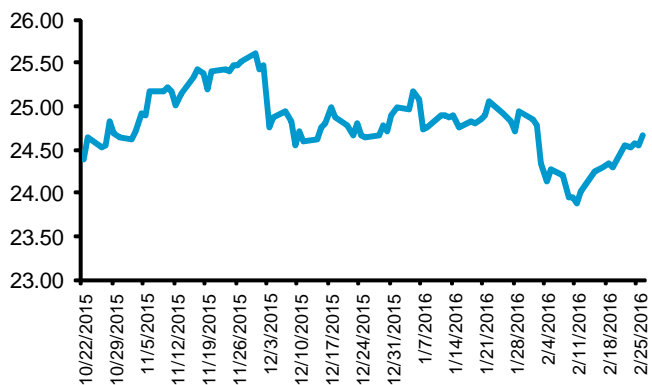
EURCZK



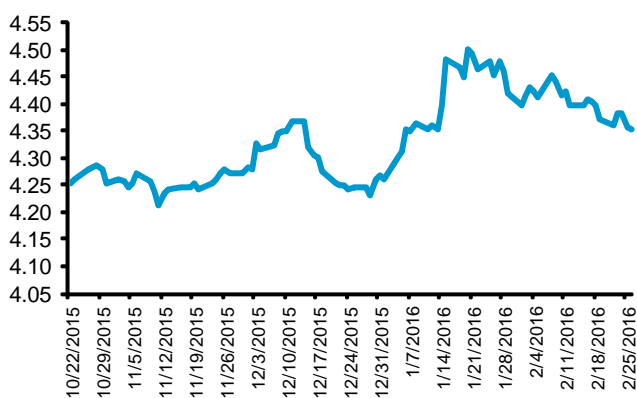
EURUSD



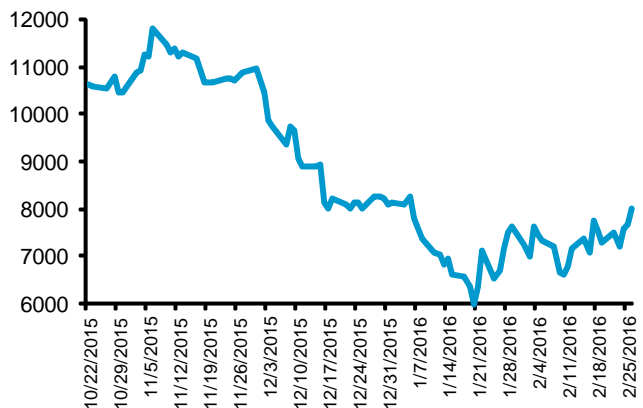
USDCZK



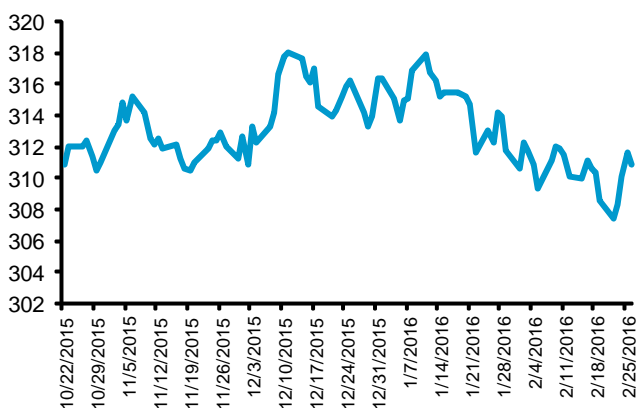
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

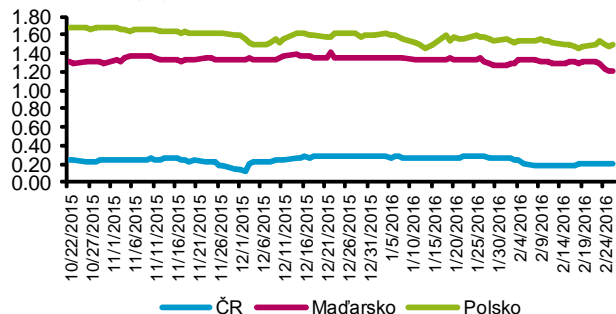


EURHUF

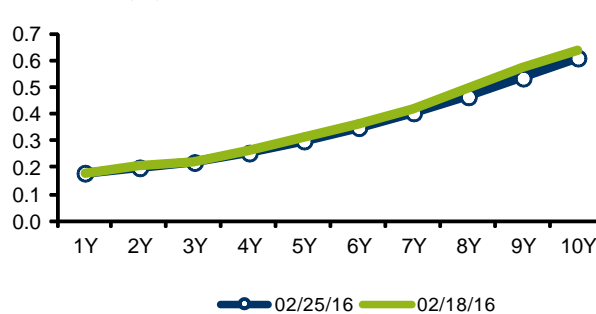


Zdroj: Thomson Reuters

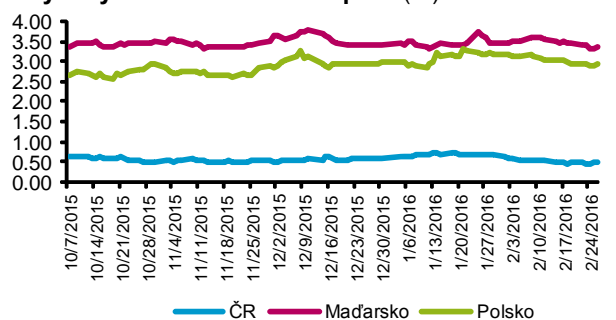
FRA 3x6 (%)



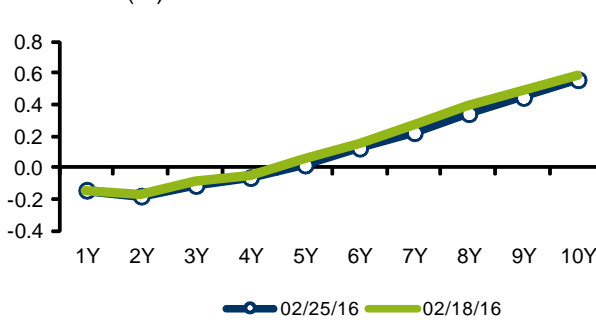
IRS CZK (%)



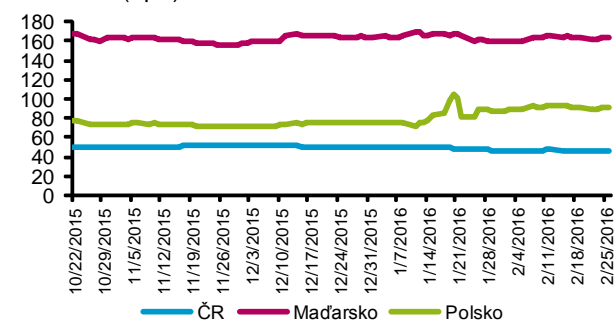
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



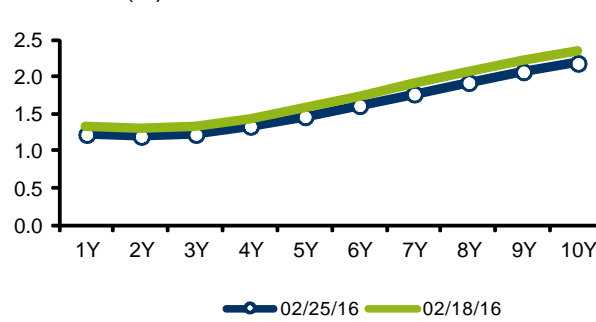
IRS EUR (%)



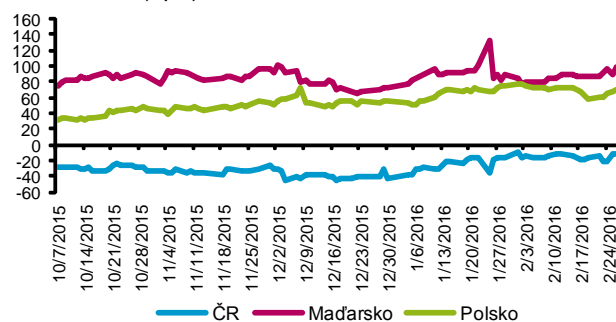
CDS 5Y (bps)



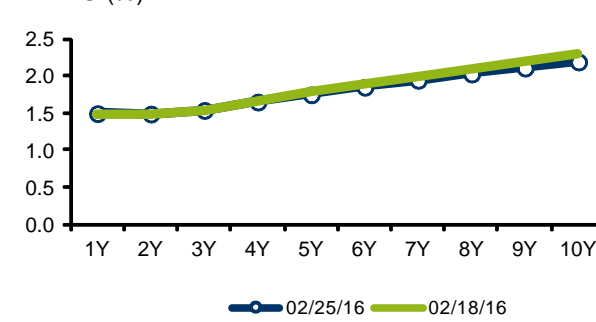
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PÁ 9:00, CZ HDP - odhad (%)

	Q4-15	Q3-15	Q4-14
HDP (q/q)	0,0	0,7	0,4
HDP (y/y)	4,0	4,7	1,3

CZ: Odstávky poslaly HDP k ledu

Jak už naznačil předběžný odhad HDP za poslední kvartál loňského roku, ekonomika si zdaleka nevedla tak dobře, jako v předcházejících čtvrtletích. Na vině však byly především problémy v energetice (prodloužení odstávek) a v chemickém průmyslu (havárie). Slabší výsledek tak mohl jít kromě jiného na vrub i daním. Celkově si však vedla ekonomika dobře, což už naznačil i růst přidané hodnoty vs. pokles HDP.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	29.02.2016	8:00	Maloobchodní tržby	%	01/2016			0.3		-0.2	1.5
Maďarsko	29.02.2016	9:00	Výrobní ceny	%	01/2016					-0.5	-1.3
ČR	29.02.2016	10:00	Peněžní zásoba M2	%	01/2016						6.9
Polsko	29.02.2016	10:00	HDP	%	4Q/2015 *F					1.1	3.9
EMU	29.02.2016	11:00	Inflace	%	02/2016 *P				0.1		0.3
EMU	29.02.2016	11:00	Jádrová inflace	%	02/2016 *P				0.9		1
USA	29.02.2016	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		02/2016			53		55.6	
USA	29.02.2016	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	01/2016			0.8	3.9	0.1	3.1
USA	01.03.2016	5:30	Projev Dudleye o ekonomice a politice v Číně	Fed	03/2016						
Maďarsko	01.03.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2016					53	
Polsko	01.03.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2016			50.5		50.9	
ČR	01.03.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2016					56.9	
Francie	01.03.2016	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2016 *F					50.3	
Německo	01.03.2016	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	02/2016			6.2		6.2	
Německo	01.03.2016	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2016 *F			50.2		50.2	
EMU	01.03.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2016 *F			51		51	
EMU	01.03.2016	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2016			10.4		10.4	
ČR	01.03.2016	14:00	Rozpočtové saldo	mln. CZK	02/2016					45.9	
EMU	01.03.2016	15:05	Projev Lautenschlaegerové v New Yorku	ECB	03/2016						
USA	01.03.2016	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		02/2016	48		48.6		48.2	
USA	01.03.2016	16:00	Cenový subindex ISM		02/2016			35		33.5	
USA	01.03.2016	16:00	Stavební výdaje	%	01/2016			0.5		0.1	
USA	01.03.2016	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	02/2016			17.6		17.46	
USA	01.03.2016	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	02/2016			13.8		13.79	
EMU	02.03.2016	9:30	Projev Coeura ve Frankfurtu	ECB	03/2016						
EMU	02.03.2016	11:00	Výrobní ceny	%	01/2016			-0.9	-2.9	-0.8	-3
USA	02.03.2016	14:15	ADP report z trhu práce	tis., nsa	02/2016			190		205	
USA	02.03.2016	16:00	Projev Williamse v Kalifornii	Fed	03/2016						
USA	02.03.2016	20:00	Běžová kniha	Fed	03/2016						
Maďarsko	03.03.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	01/2016						4.5
Maďarsko	03.03.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2016 *F					643	
EMU	03.03.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		02/2016 *F			53		53	
EMU	03.03.2016	11:00	Maloobchodní tržby	%	01/2016			0.1	1.2	0.3	1.4
USA	03.03.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2016					272	
USA	03.03.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2016					2253	
USA	03.03.2016	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		02/2016			53.5		53.5	
USA	03.03.2016	16:00	Továrni zakázky	%	01/2016			1.4		-2.9	
USA	03.03.2016	16:00	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	01/2016 *F					4.9	
USA	03.03.2016	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	01/2016 *F					1.8	
ČR	04.03.2016	9:00	HDP	%	4Q/2015 *P	0	4			-0.1	3.9
USA	04.03.2016	14:30	Obchodní bilance	mln. USD	01/2016			-43.25		-43.36	
USA	04.03.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis., nsa	02/2016	215		195		151	
USA	04.03.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis., nsa	02/2016	205		185		158	
USA	04.03.2016	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	02/2016			4.9		4.9	
USA	04.03.2016	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	02/2016			0.2	2.5	0.5	2.5

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	3/4/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	PRIBOR 3M	0.28	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Maďarsko	BUBOR 3M	1.35	1.35	2.40	2.60	2.90	3.10
Polsko	WIBOR 3M	1.68	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	0.61	1.01	0.65	0.82	0.98	1.15
Maďarsko	HU10Y	2.15	2.91	3.80	4.00	4.20	4.40
Polsko	PL10Y	2.22	2.47	2.50	2.50	2.60	2.75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	EUR/CZK	27.07	27.03	27.02	27.02	27.02	27.02
Maďarsko	EUR/HUF	311	316	310	308	305	300
Polsko	EUR/PLN	4.35	4.27	4.40	4.30	4.26	4.25

HDP (meziročně, %)

	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	4.6	4.7	4.3	2.6	2.1	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	0.7	0.6	0.8	1.5
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 (%)

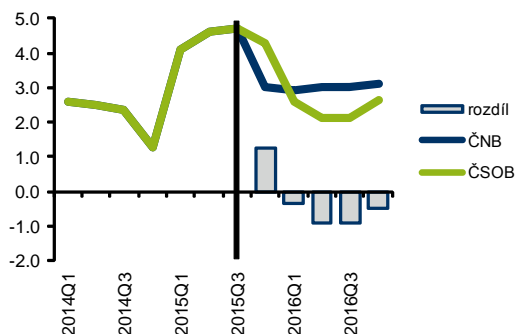
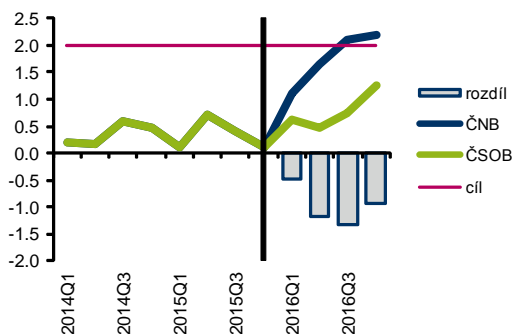
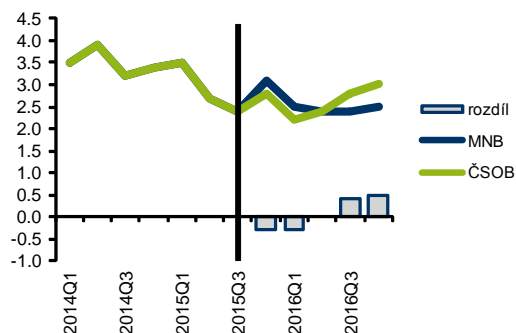
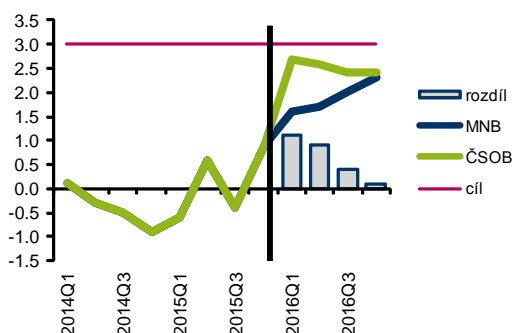
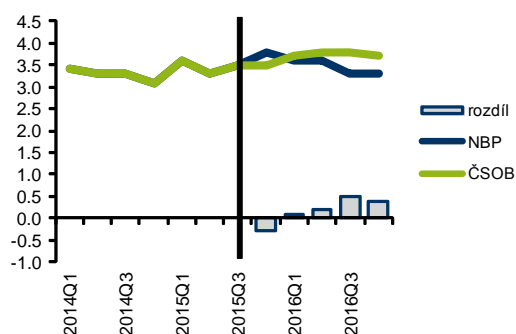
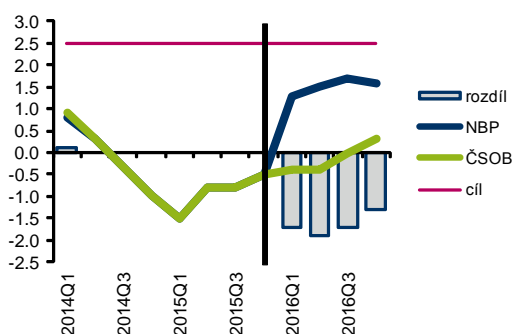
	2015	2016
Česko	1.7	1.6
Maďarsko	6.0	5.1
Polsko	-1.2	-1.5

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

	2015	2016
Česko	-1.4	-1.3
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.