



• Eurozóna

Evropský průmysl zaostal za očekáváním

2

Evropský automobilový trh na rekordu

3

• Výhled na týden

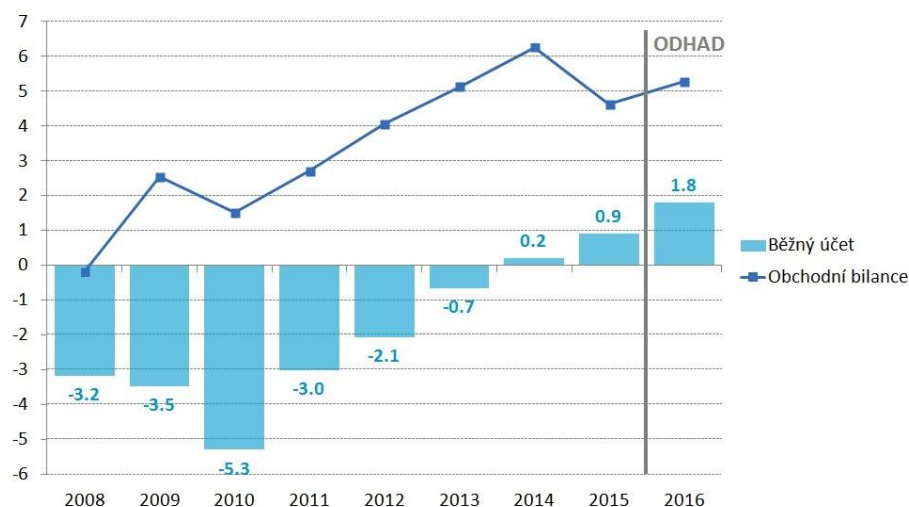
Politika MNB beze změn, ČNB spokojeně vyčkává

6

Říjen téměř bez dividend

CZ: Běžný účet platební bilance

(% HDP)



Běžný účet platební bilance skončil v říjnu s velmi solidním výsledkem +16,9 mld. korun. Stojí za ním – nepřekvapivě – silně přebytkový zahraniční obchod se zbožím i službami a tak trochu překvapivě nízké dividendy vyplacené z firem pod zahraniční kontrolou.

Vývoj běžného účtu potvrzuje solidní základy ekonomického růstu ČR, který nevytváří takový tlak na dovozy, který by dokázal zvrátit pozitivní trend zahraničního obchodu. Přebytek obchodní bilance a bilance služeb je navíc natolik robustní, že dokáže hladce pokrýt odliv dividend a ještě část zůstane „doma“. Běžný účet tak opět, tentokrát už potřetí za sebou, skončí v přebytku odpovídajícímu zhruba 1,8 % HDP (cca 3 mld. EUR).

Evropský průmysl zaostal za očekáváním

Jan Bureš

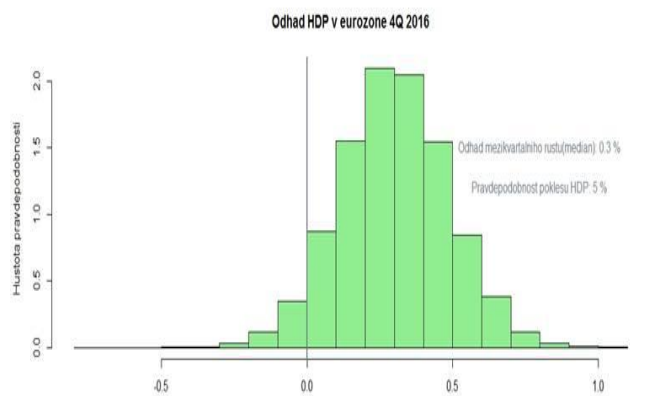
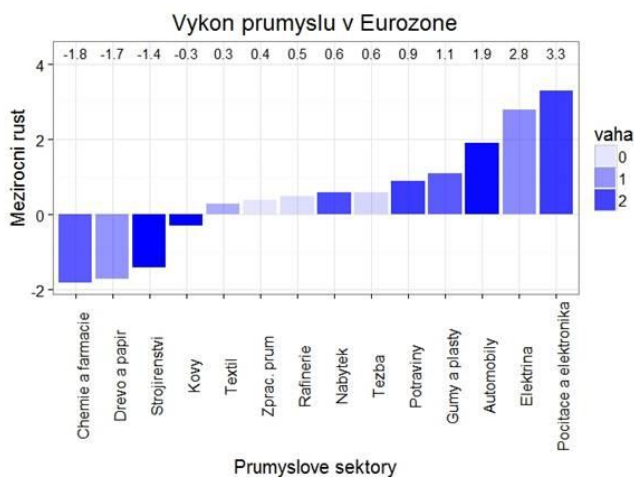
Průmysl v eurozóně v říjnu lehce zpomalil.

Průmysl v eurozóně v říjnu lehce zpomalil - meziměsíčně poklesl o 0,1 %, zatímco meziroční dynamika zpomalila na 0,6 % (z revidovaných 1,3 % v září). To je lehce za naším očekáváním i konsensem trhu.

Při pohledu do struktury průmyslové dynamiky dál táhne průmysl vpřed především výroba počítačů a elektroniky, automobilů a elektřiny (více viz graf níže). Ze stěžejních oborů zaostává výrazněji a trochu překvapivě strojírenství (-1,4 % y/y). Trochu znepokojivě tentokrát vyznívá také regionální srovnání - mezi členskými zeměmi jsou poměrně výrazné rozdíly. Průmysl roste tempem stabilně okolo 1 % v Německu a podobně se vede i Česku (+0,8 % y/y). V posledních měsících ale začíná ztrácet na dynamice dříve rychle rostoucí Španělsko (0,3 % y/y) a především Francie. Tam šel průmysl dolů již druhý měsíc v řadě a meziročně klesá o 1,8 %.

Ekonomika eurozóny ve čtvrtém kvartále dále poroste.

Při pohledu na měkké indikátory a nové objednávky věříme, že se jedná pouze o dočasné zpomalení. Věříme nadále, že ekonomika eurozóny ve čtvrtém kvartále dále poroste, i když náš odhad (nowcast) snižujeme na 0,3 % mezikvartálně (viz graf níže). Slabší průmysl by měly vykompenzovat silnější služby tažené domácí poptávkou.



Zdroj: CSOB

Evropský automobilový trh na rekordu

Petr Dufek

Po říjnové stagnaci se trh vrací k růstu.

O závislosti české ekonomiky na automobilkách není sporu a navíc v čase dále narůstá s tím, jak se soustavně zvyšuje podíl výroby automobilů na zpracovatelském průmyslu. Vzhledem k exportní orientaci tohoto průmyslu jsou proto data o vývoji evropského trhu dost podstatným vodítkem z hlediska dalšího očekávaného trendu nejen tohoto jednoho průmyslového oboru. A jak se tento trh vyvíjí, napovídají dnes zveřejněná data o registracích nových vozů za listopad. Po krátké přestávce v říjnu se evropský trh opět vzpamatoval a počet registrovaných aut v EU znovu zvýšil, tentokrát o necelých 6 %. Zásahu na tom měl vyšší zájem o nové vozy ve Francii, Itálii a ve Španělsku. Od začátku roku trh narostl již o 7,1 % na 13,5 milionu vozů, a to zejména zásluhou výrazného nárůstu italského a německého trhu.

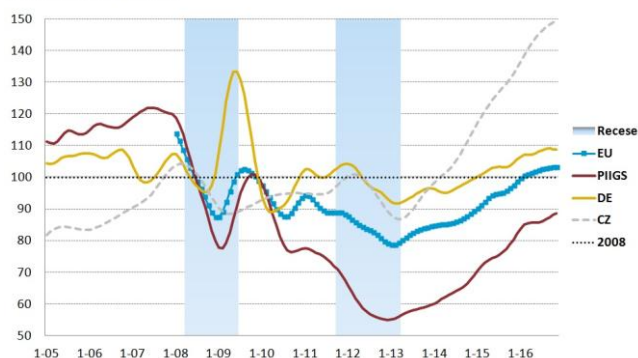
Zdaleka ne všude jsou prodeje na maximech.

Celý trh se z pohledu ročních prodejů pohybuje na historickém maximu (14,6 mil.), a proto se stále na mysl vkrádá otázka, jestli má poptávka po nových autech ještě prostor kam růst nebo zda již nastupuje fáze, kdy výrobci budou muset v zájmu zachování růstu o to více navyšovat svůj tržní podíl. Je to zvláště podstatné pro tuzemskou ekonomiku, která svůj růst v posledních třech letech výrazně odvozovala od výroby automobilů. Při hledání odpovědi je třeba nejprve přijmout fakt, že maximální prodeje za celou EU neznamenají maximální prodeje na všech národních trzích. Pomineme-li dobu šrotovného v Německu, dá se říct, že tento trh je již na vrcholu, stejně jako maxima zdolává trh britský. Naproti tomu v případě Francie, Itálie a Španělska jako třetího až pátého největšího trhu nepochybně prostor pro růst stále ještě existuje. Evropský trh není z pohledu trendu homogenní, a proto navzdory současným maximům stále existuje nemalý prostor pro další vzestup, který ovšem nejspíše už nebude tak dramatický jako v posledních dvou letech.

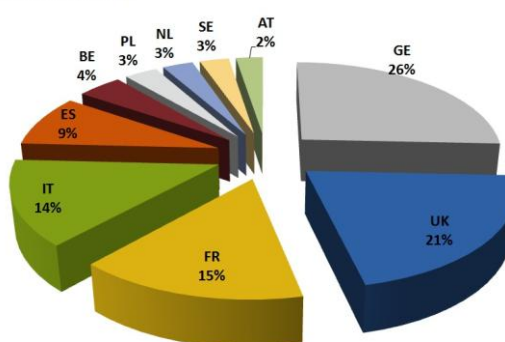
Zájem nakupovat nová auta v EU ještě přetrvává.

Druhý pohled, který podporuje myšlenku růstu – byť slabšího – je zájem domácností v zemích EU o nová auta. Z průzkumů vyplývá, že ochota pořídit si nový vůz je stále ještě nadprůměrná, byť odhodlání k zakoupení auta není až tak silné, jako bylo třeba před půlrokem. Přesto nasycenost trhu průzkumy mezi spotřebiteli zatím zdaleka nepotvrzují. A to je vedle vývoje v jednotlivých dílčích zemích druhým argumentem, proč nečekat v nejbližší době zadrnutí prodejů nových aut v EU. Jako hlavní scénář pro rok 2017 proto vidíme zpomalení růstu z letošních sedmi procent na necelou polovinu.

Trend registrací osobních automobilů
(2008=100; Zdroj: ACEA)

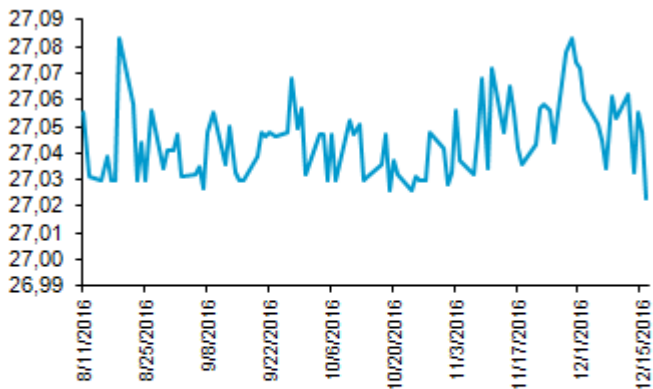


Automobilový trh v EU v roce 2016
(osobní vozy; zdroj: ACEA)

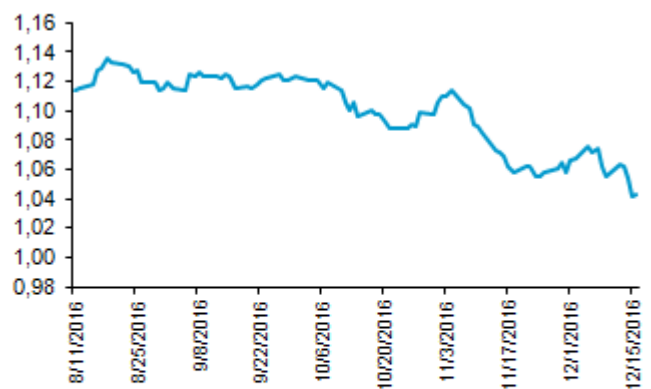


Přehled trhů

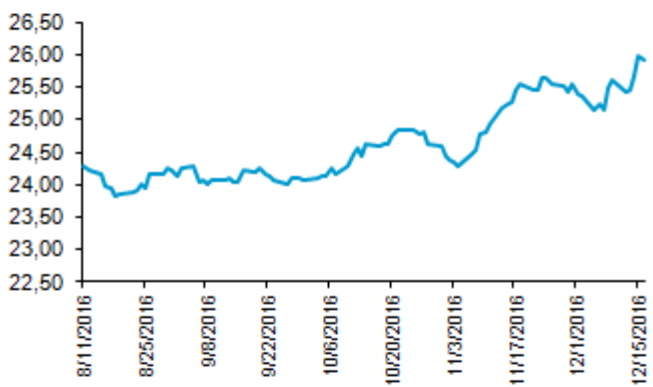
EURCZK



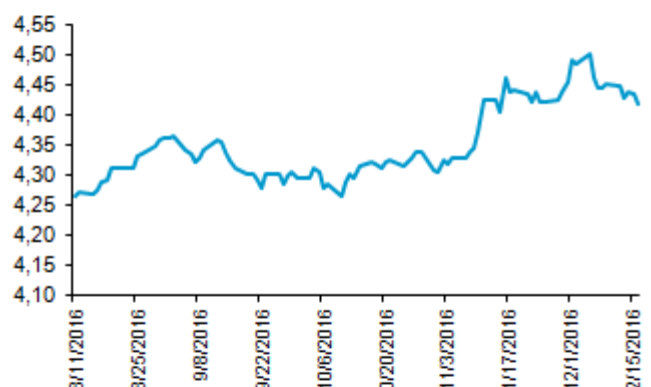
EURUSD



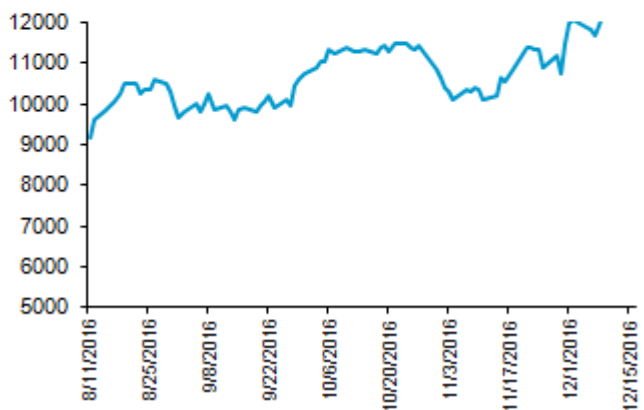
USDCZK



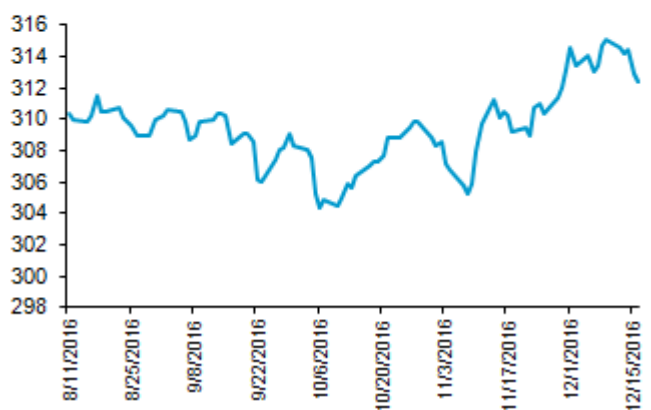
EURPLN



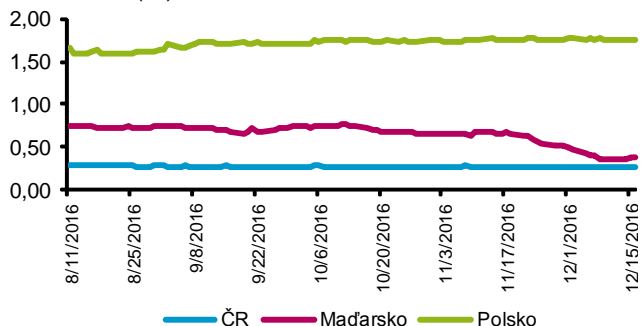
DIESEL (CZK/t)



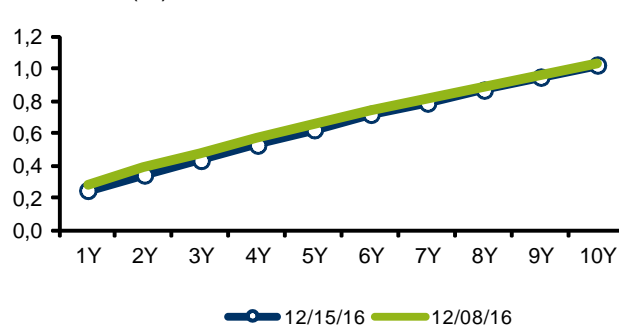
EURHUF



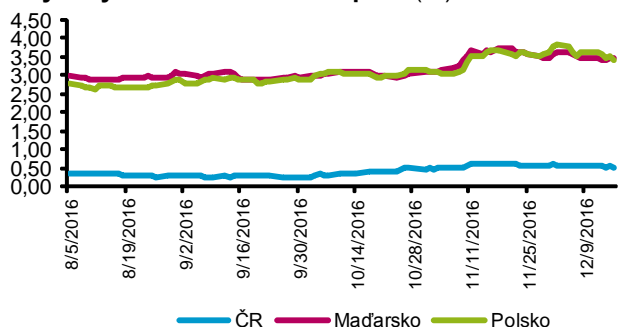
FRA 3x6 (%)



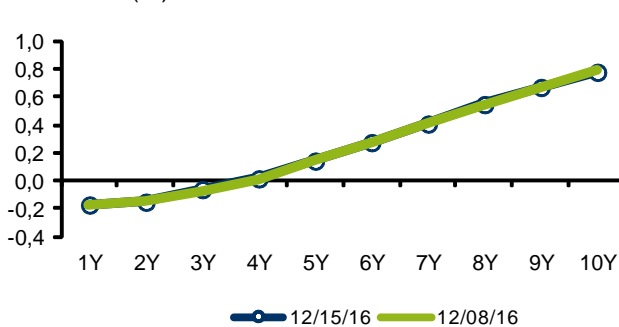
IRS CZK (%)



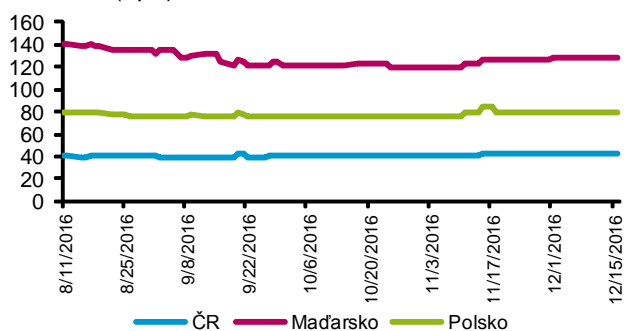
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



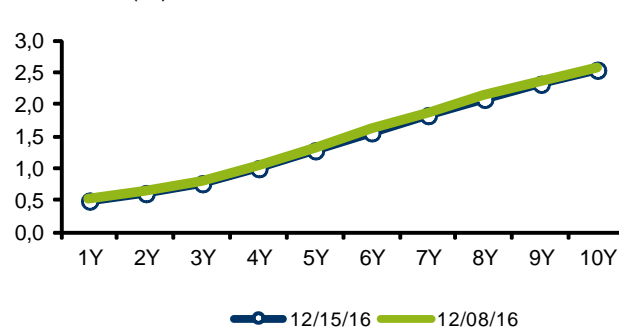
IRS EUR (%)



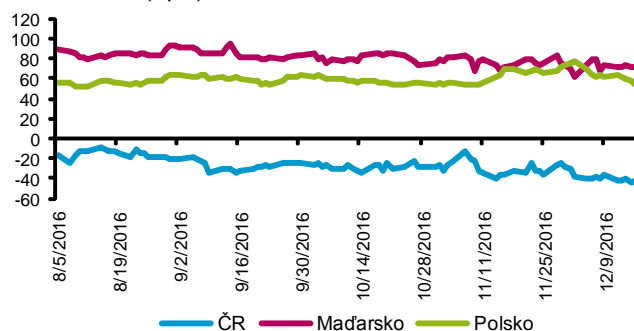
CDS 5Y (bps)



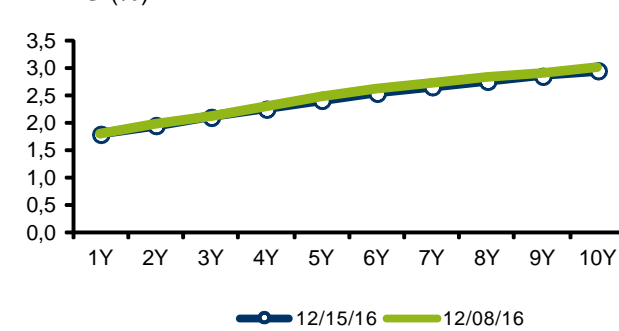
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,90	5/2016
změna v b. bodech	0	-15

HU: Politika MNB beze změn

Očekáváme, že politika MNB zůstane beze změny. Ke kosmetickému doladění může dojít příští kvartál, kdy by maďarská centrální banka mohla snížit limit pro ukládání likvidity do tříměsíčních repo operací.

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,05	11/2012
změna v p. bodech	0	-20

CZ: ČNB může spokojeně vyčkávat

Od letošního posledního zasedání bankovní rady ČNB neočekáváme žádnou zásadní změnu nastavení měnové politiky. Zvláště, když inflace je vysoko nad aktuální prognózou a k cílové úrovni se nejspíše dobere skoro o půl roku dříve, než ČNB předpokládala. Zrychlují rovněž mzdy a tak jediným parametrem, který zaostává za výhledem centrální banky, je ekonomický růst, u kterého byla posledně ČNB opravdu velmi optimistická. Předpokládáme, že ČNB ponechá svůj tvrdý i měkký závazek beze změny. Jako pravděpodobný termín uvolnění koruny se nám jeví i nadále třetí čtvrtletí příštího roku.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	19.12.2016	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		12/2016			110,5		110,4	
Německo	19.12.2016	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		12/2016			115,9		115,6	
Německo	19.12.2016	10:00	Index Ifo (očekávání)		12/2016			105,6		105,5	
Polsko	19.12.2016	14:00	Průmyslová výroba	%	11/2016			0,2	1,7	-2,5	-1,3
Polsko	19.12.2016	14:00	Výrobní ceny	%	11/2016			0,4	1	0,5	0,6
Polsko	19.12.2016	14:00	Maloobchodní tržby	%	11/2016			-4,9	4,8	3,9	3,7
EMU	19.12.2016	17:00	Projev Weidmanna na konferenci v Bruselu		ECB	12/2016					
USA	19.12.2016	19:30	Projev Yellenové na univerzitě v Baltimoru		Fed	12/2016					
Německo	20.12.2016	8:00	Výrobní ceny	%	11/2016			0,1	-0,2	0,7	-0,4
Maďarsko	20.12.2016	9:00	Mzdy	%	10/2016				6,5		6,7
EMU	20.12.2016	10:00	Běžný účet	mld. EUR	10/2016					29,8	
Maďarsko	20.12.2016	14:00	Zasedání MNB	%	12/2016	0,9		0,9		0,9	
Francie	21.12.2016	8:45	Výrobní ceny	%	11/2016					0,8	-0,9
EMU	21.12.2016	16:00	Index spotřebitelské důvěry		12/2016 *A			-6		-6,1	
USA	21.12.2016	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	11/2016			5,52		5,6	
EMU	22.12.2016	10:00	Měsíční zpráva ECB		ECB	12/2016					
ČR	22.12.2016	13:00	Zasedání ČNB	%	12/2016	0,05		0,05		0,05	
USA	22.12.2016	14:30	HDP	%	3Q/2016			3,3		3,2	
USA	22.12.2016	14:30	Soukromá spotřeba	%	3Q/2016			2,8		2,8	
USA	22.12.2016	14:30	Cenový index HDP	%	3Q/2016			1,4		1,4	
USA	22.12.2016	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	3Q/2016					1,7	
USA	22.12.2016	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	11/2016 *P			-4,7		4,6	
USA	22.12.2016	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	11/2016 *P			0,2		0,8	
USA	22.12.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	12/2016					254	
USA	22.12.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	12/2016					2018	
USA	22.12.2016	16:00	Osobní příjmy	%	11/2016			0,3		0,6	
USA	22.12.2016	16:00	Osobní výdaje	%	11/2016			0,4		0,3	
USA	22.12.2016	16:00	Deflátor osobní spotřeby	%	11/2016			0,2	1,5	0,2	1,4
USA	22.12.2016	16:00	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	11/2016			0,1	1,8	0,1	1,7
USA	22.12.2016	16:00	Předstihové ukazatele		11/2016			0,2		0,1	
Německo	23.12.2016	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		01/2017			9,8		9,8	
Maďarsko	23.12.2016	8:30	Běžný účet	mld. HUF	3Q/2016			2017		1767	
Francie	23.12.2016	8:45	HDP	%	3Q/2016 *F			0,2	1,1	0,2	1,1
Maďarsko	23.12.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	10/2016 *F					891	
Polsko	23.12.2016	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	11/2016			8,2		8,2	
USA	23.12.2016	16:00	Prodej nových domů	tis.	11/2016			575		563	
USA	23.12.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		12/2016 *F			98,1		98	

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q3	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	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	0,90	0,90	0,90	3,00	0,90	0,90	-15 bps	5/24/2016
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	2016Q3	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,25	0,25	0,29	0,29	0,29
Maďarsko	BUBOR 3M	0,39	0,88	0,88	3,10	0,90	0,90
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,71	1,71	1,65	1,70	1,70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q3	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	CZ10Y	0,98	0,53	0,53	1,00	1,08	1,15
Maďarsko	HU10Y	2,49	2,00	2,00	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,90	2,33	2,33	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q3	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,02	27,02	27,02	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	312	309	309	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,42	4,30	4,30	4,49	4,39	4,28

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2,6	1,9	2,0	2,1	1,8	2,2	2,4
Maďarsko	2,6	2,2	3,0	3,6	3,2	2,8	3,3
Polsko	3,1	2,5	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	0,1	0,5	1,8	2,1	2,2	2,2	1,7
Maďarsko	-0,2	0,6	2,4	2,5	2,1	2,2	2,4
Polsko	-0,8	-0,5	0,0	0,4	0,8	1,2	1,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

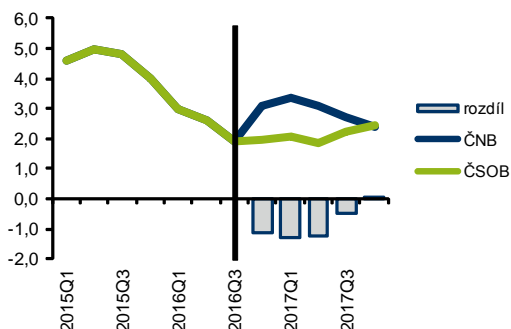
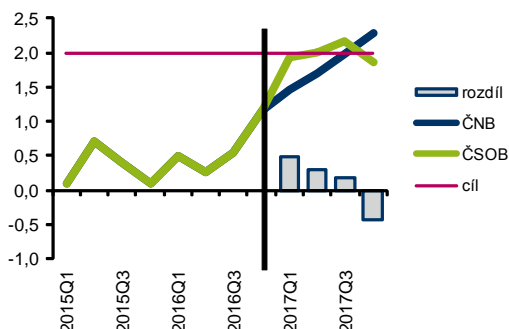
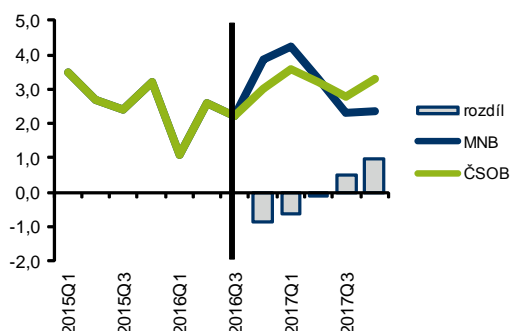
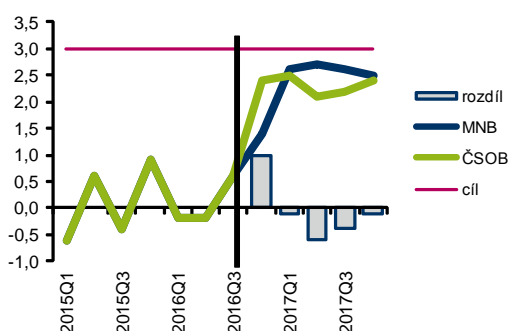
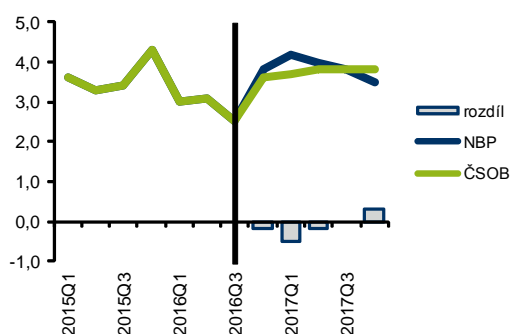
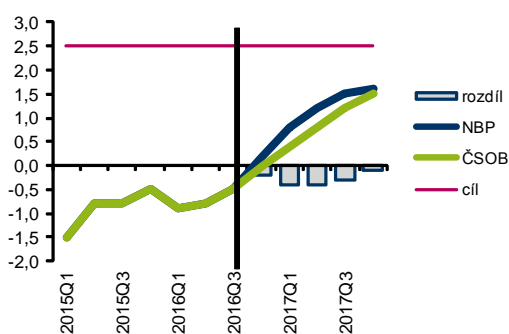
	2015	2016
Česko	0,9	1,8
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,4
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.