



- **Česká republika**

Česká inflace se drží u nuly 2

- **Evropa**

Prodeje aut v Evropě prudce rostou 3

Střední Evropa čelí globálnímu výprodeji zatím obstojně... až na zlotý

	Dnes
EUR/CZK	27.03
EUR/HUF	314.8
EUR/PLN	4.41
3M PRIBOR	0.29
3M BUBOR	1.35
3M WIBOR	1.70
10Y CZK	0.71
10Y PLN	2.99
10Y HUF	3.32
3M EURIBOR	-0.14
10Y EMU	0.48

Globální výprodej rizikových aktiv, který spustila Čína, vcelku logicky zasáhl i emerging markets. Šířící se finanční nákaza byla sice zaregistrována i ve střední Evropě, avšak až v překvapivě omezené formě. Pomineme-li regionální akciové trhy, tak hlavní a v podstatě jedinou obětí nákazy zůstává polský zlotý. Je přitom zajímavé, že na rozdíl od polské měny výprodejem netrpí polské vládní dluhopisy (krátký a střední segment výnosové křivky dokonce cenově posiluje). Proč tomu tak je?

Polské vládní dluhopisy totiž, kromě obecně příznivého prostředí, které vytváří domácí záporná inflace a expanzivní měnová politika ECB, jsou podporovány i dalšími tamními faktory. Jednak tím, že nová vláda a parlament daňově zvýhodnily vládní dluhopisy pro banky (nevztahuje se na ně daň z bankovních aktiv), a jednak je stále ve hře možnost, že obměněný Výbor pro měnovou politiku NBP bude následovat maďarského příkladu a úpravami pravidel repo/depo operací prováděných centrální bankou ještě více zvýhodní držbu vládních cenných papírů. Konec konců, něco takového funguje v Maďarsku, kde MNB ještě více omezila možnost ukládat u ní forintovou likviditu. Výsledkem byl okamžitý propad výnosů, respektive růst cen vládních dluhopisů.

Česká inflace se drží u nuly

Petr Dufek

Levná ropa a potraviny drží inflaci extrémně nízkou.

Inflace se do české ekonomiky stále nechce vrátit. Spotřebitelské ceny tak v prosinci zcela nepřekvapivě poklesly – tentokrát o jednu desetinu procenta – zejména díky levnějším potravinám a pohonným hmotám. Díky klesajícím cenám ropy se ceny pohonných hmot sunou stále hlouběji pod hranici třiceti korun a drží tak inflaci jen těsně nad nulou. Meziroční inflace sledovaná centrální bankou dosáhla stejně jako v listopadu 0,1 %. Ještě více se tak rozšířila odchylka skutečné inflace od poslední (listopadové) prognózy centrální banky. Jestliže v listopadu to bylo pět desetin procentního bodu, tak v prosinci už dokonce sedm. A to ještě zdaleka není zlevňování nafty a benzínu na českém trhu u konce.

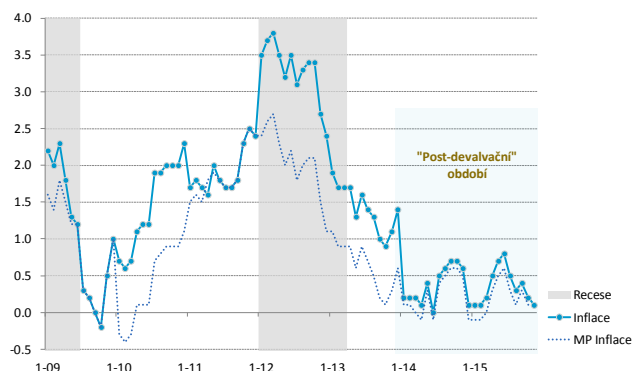
Vzdálenost skutečné inflace od prognózy se zvětšuje na sedm desetin procentního bodu.

Nízkou inflaci hodnotíme jako pozitivní záležitost, protože jde na vrub především již zmiňovaným pohonným hmotám. Díky levné ropě tuzemské firmy a domácnosti mohly v loňském roce ušetřit více než 30 mld. korun, které mohly utratit či investovat jinde. A pokud se situace na trhu s ropou dramaticky nezmění, tak letošní „úspora“ v tomto směru může překonat přibližně 25 mld. korun. Inflace nevzniká ani na trhu spotřebního zboží. V prosinci sice část elektroniky podražila, ale šlo spíše o efekt vánoc, který znegují následné slevy v lednu a v únoru. Navíc v době nadbytku zahraničních výrobních kapacit v oblasti spotřebního zboží a nakonec i automobilů, se ceny příliš zvyšovat nedají. Zvláště když navíc boj o zákazníka se přesouvá do oblasti internetových obchodů, které stírají hranice jednotlivých států.

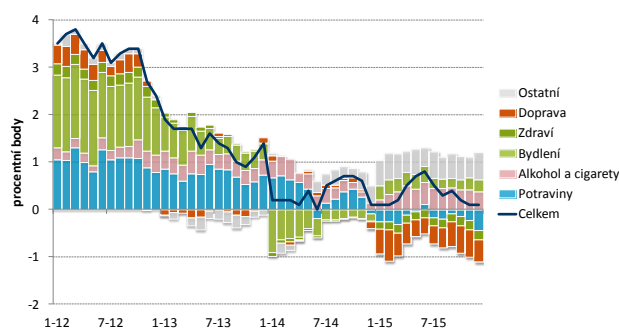
Inflace se vrátí k cíli ČNB nejdříve v roce 2017.

Ani rok 2016 s největší pravděpodobností žádnou velkou inflaci nepřinese. Inflace se bude s největší pravděpodobností po většinu roku držet pod jedním procentem a teprve ke konci se alespoň dostane do tolerančního pásma ČNB. Vyšší mzdy sice mohou začít po letech vytvářet poptávkovou inflaci, nicméně nepůjde o žádný extra viditelný proces. Ceny v tak malé ekonomice, jako je ta naše, jsou totiž stále do značné míry ovlivněné vývojem inflace v Evropě. Centrální banka by však ani tak nemusela být vývojem spotřebitelských cen zklamaná. Nízká inflace jde a nadále půjde na vrub především levným pohonným hmotám, které jsou zcela mimo vliv měnové politiky a navíc je možné na ně uplatňovat výjimku z inflačního cílování. Proto nepředpokládáme ani zavedení záporných úrokových sazeb nebo další devalvaci koruny. Jako nepravděpodobnější scénář se nám jeví posunutí exitu z intervenčního režimu o několik měsíců až do roku 2017.

CZ: Vývoj meziroční inflace



Struktura meziroční inflace v ČR (vliv jednotlivých složek koše)



Prodeje aut v Evropě prudce rostou

Petr Dufek

Tři roky růstu prodejů a současně nejvyšší prodeje za posledních šest let.

Za celý uplynulý rok vzrostly registrace nových osobních aut o 9,3 % na celkových 13,7 milionů. Oproti nejslabšímu roku 2013 se loni prodalo o 1,8 mil. aut více a k dosažení historicky rekordního prodeje dosaženého v roce 2008 už chybělo jen necelých 700 tisíc aut. Jde o výrazné zlepšení, které vrací automobilový trh k normálu. A v neposlední řadě pomáhá k ekonomickému růstu v zemích, jež jsou na tomto průmyslu nejvíce závislé, ať už jde o ČR nebo Slovensko.

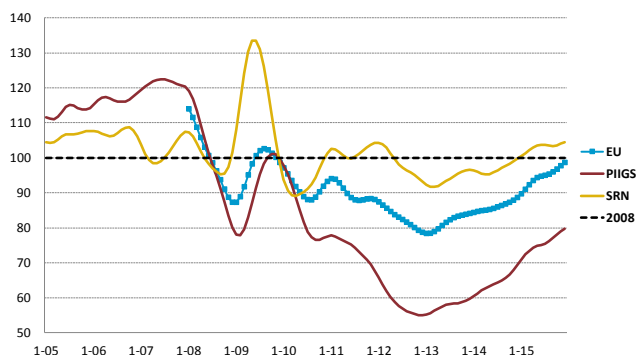
Trh se tak jednoznačně zotavuje a napomáhá mu k tomu především optimismus zákazníků podporovaný jednak zlepšující se ekonomickou situací v Evropě, nízkými úrokovými sazbami, respektive dostupným financováním, a v neposlední řadě i dlouhodobě – pro zákazníky pozitivním – cenovým vývojem na automobilovém trhu. Kromě pozitivního naladění spotřebitelů v posledních měsících s velkou pravděpodobností začínají pomáhat k vyšším prodejům i padající ceny pohonných hmot. A v neposlední řadě nemůžeme zapomenout ani na firmy, které v loňském roce investovaly ve velkém do obměny svých vozových parků.

Chut' spotřebitelů nakupovat nová auta se stále zvyšuje.

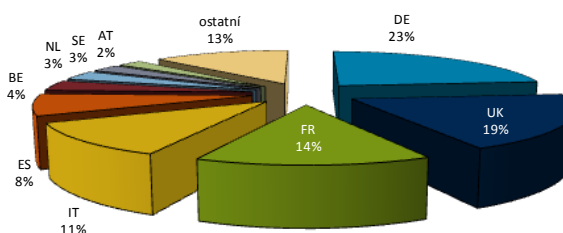
Z průzkumu mezi spotřebiteli v zemích EU vyplývá, že stále více lidí uvažuje o koupi nového vozu v průběhu následujících 12 měsíců. Zvláště silně o tom uvažují spotřebitelé ve Velké Británii, kde se loni mimochodem prodalo nejvíce vozů za posledních 13 let. Rekordními prodejmi se kromě Velké Británie může pochlubit i Švédsko, Dánsko a Česká republika. Za pozitivní můžeme považovat i fakt, že roste dokonce i ochota nakupovat auta i na francouzském a italském trhu, který se loni s konečnou platností odlepil ode dna. A naladění spotřebitelů napovídá, že nejde jen o chvilkový záchvěv nebo jen o stářím vynucenou obměnu vozového parku firem.

Vyhlídky evropského trhu s osobními vozy zůstávají pozitivní i v letošním roce. Bylo by sice odvážné očekávat tak silný růst jako v předchozím roce, nicméně nic nenasvědčuje tomu, že by se tento trh měl vrátit do recese. Dostupnost financování zůstává velmi příznivá, nálada spotřebitelů pozitivní a ochota firem investovat solidní. Evropský trh by tak měl i v letošním roce napomáhat překlenout propady prodejů dosahované v některých asijských nebo latinskoamerických zemích.

Registrace osobních automobilů
(trend, 2008=100)

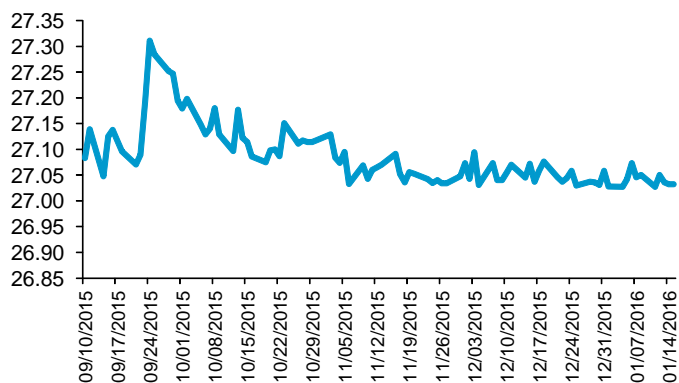


Evropský trh osobních automobilů v roce 2015

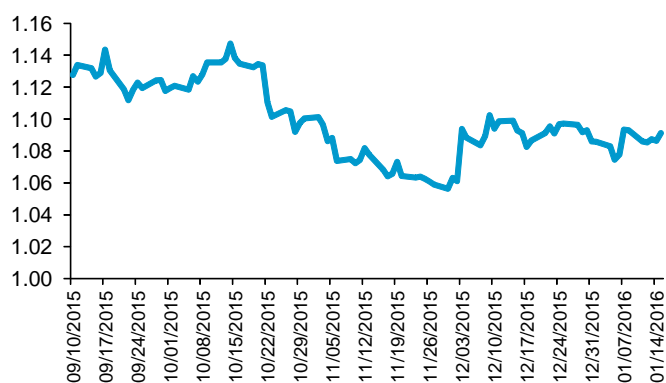


Přehled trhů

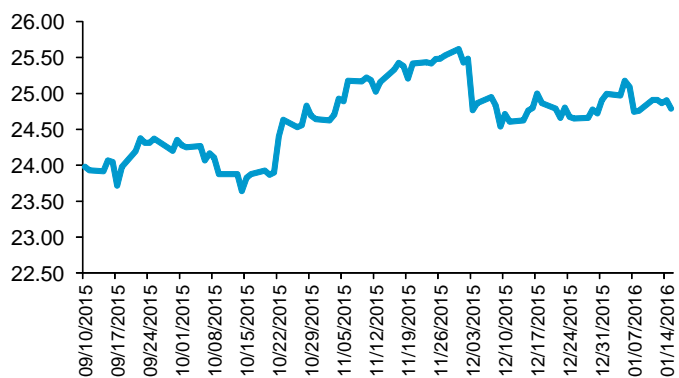
EURCZK



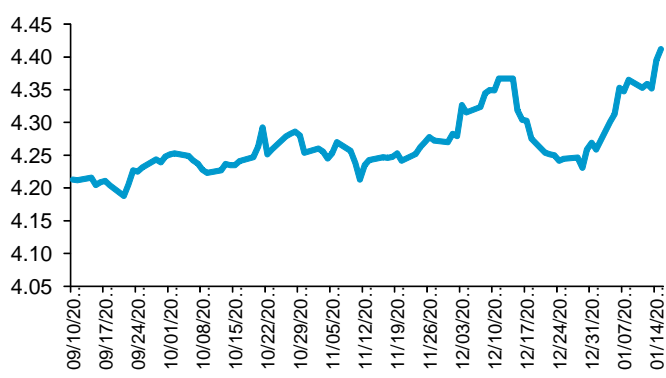
EURUSD



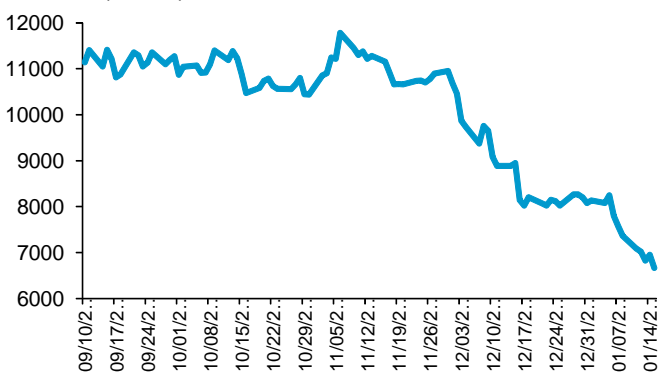
USDCZK



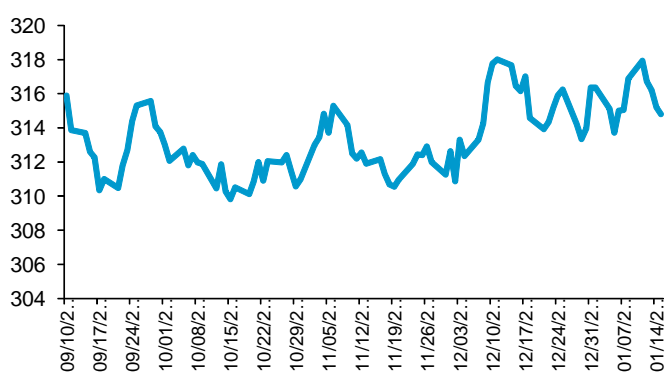
EURPLN



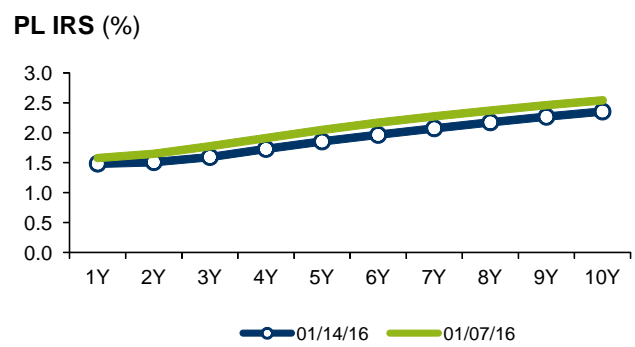
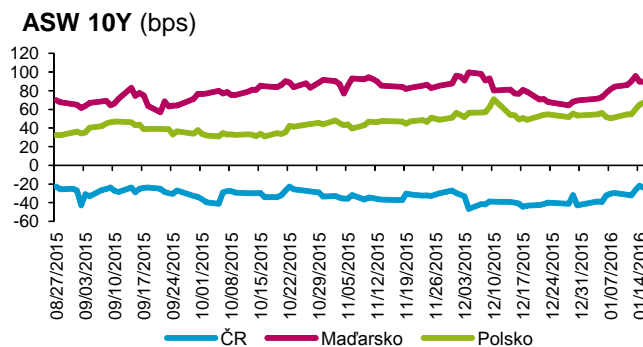
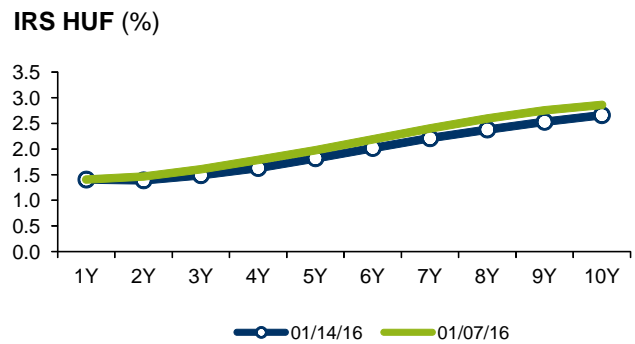
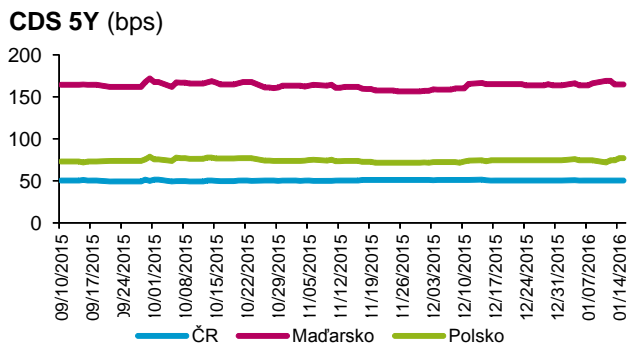
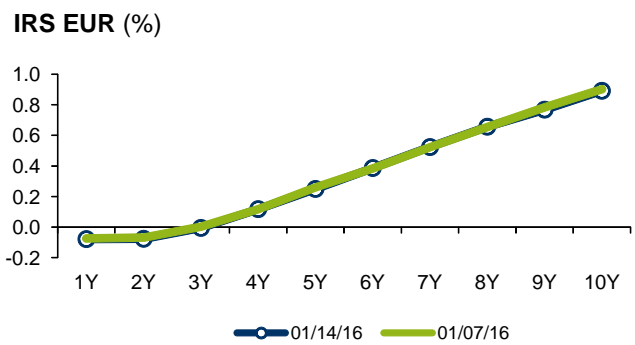
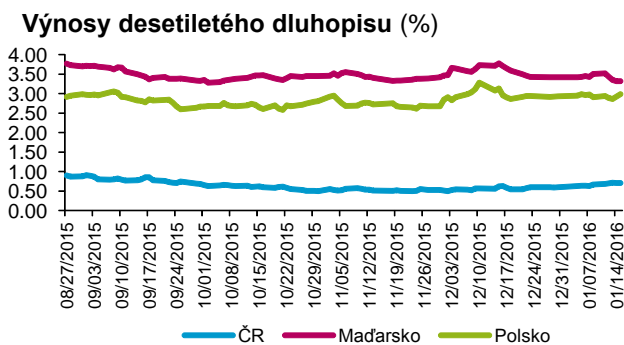
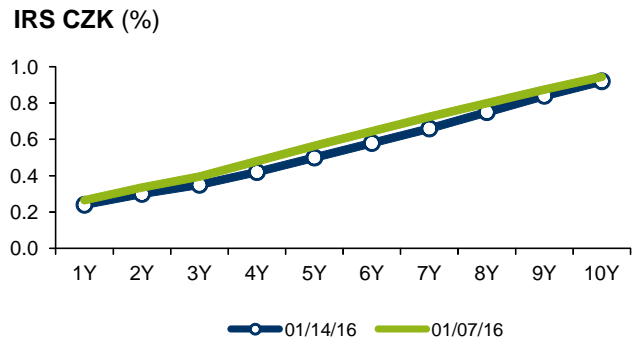
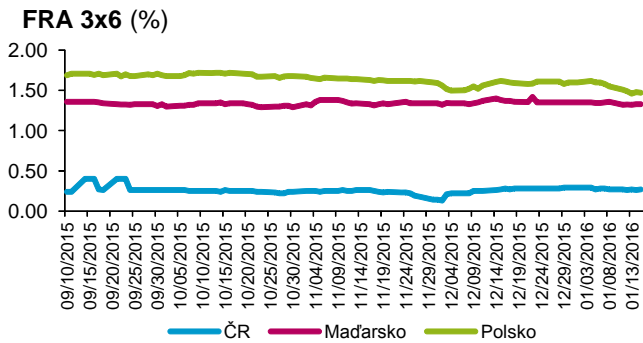
DIESEL (CZK/t)



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
ČR	18.01.2016	9:00	Výrobní ceny	%	12/2015			-0.3	-2.7	-0.4	-3.7
Polsko	18.01.2016	14:00	Jádrová inflace	%	12/2015			-0.05	0.2	-0.1	0.2
Německo	19.01.2016	8:00	Inflace	%	12/1/2015 F			-0.1	0.3	-0.1	0.3
Německo	19.01.2016	8:00	Harmonizovaná inflace	%	12/1/2015 F			0	0.2	0	0.2
UK	19.01.2016	10:30	Inflace	%	12/2015			0	0.1	0	0.1
UK	19.01.2016	10:30	Výrobní ceny - výstupy	%	12/2015			-0.2	-1.2	-0.2	-1.5
Německo	19.01.2016	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		01/2016			53		55	
Německo	19.01.2016	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		01/2016			8		16.1	
Německo	20.01.2016	8:00	Výrobní ceny	%	12/2015			-0.3	-2.15	-0.2	-2.5
Polsko	20.01.2016	14:00	Mzdy	%	12/2015			8.9	3.6	1.3	4
USA	20.01.2016	14:30	Zahájení staveb nových domů	%	12/2015			1194.5		1173	
USA	20.01.2016	14:30	Inflace	%	12/2015			0	0.8	0	0.5
Polsko	21.01.2016	14:00	Průmyslová výroba	%	12/2015			-4.85	5.45	-2.6	7.8
Polsko	21.01.2016	14:00	Výrobní ceny	%	12/2015			-0.2298	-0.9	0	-1.8
Polsko	21.01.2016	14:00	Maloobchodní tržby	%	12/2015			19.5	3.2	-5.9	3.3
USA	21.01.2016	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		01/2016			-3.2		-5.9	
USA	21.01.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2016			280		284	
USA	21.01.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2016			2256		2263	
Německo	22.01.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		1/2/2016 P			53		53.2	
UK	22.01.2016	10:30	Maloobchodní tržby	%	12/2015			0.3	4.1	1.7	3.9
USA	22.01.2016	16:00	Prodeje existujících domů	%	12/2015			9.24	5.2	-10.5	4.76
USA	22.01.2016	16:00	Předstihové ukazatele		12/2015			-0.1		0.4	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	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	1.35	1.35	1.35	1.35	-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	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	PRIBOR 3M	0.29	0.26	0.25	0.28	0.28	0.28
Maďarsko	BUBOR 3M	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
Polsko	WIBOR 3M	1.7	1.73	1.72	1.65	1.65	1.65

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	CZ10Y	0.90	0.98	1.01	1.13	1.25	1.38
Maďarsko	HU10Y	2.66	2.93	2.91	2.70	2.80	3.00
Polsko	PL10Y	2.39	2.50	2.47	2.50	2.50	2.60

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	EUR/CZK	27.02	27.19	27.03	27.02	27.02	27.02
Maďarsko	EUR/HUF	315	314	316	320	317	315
Polsko	EUR/PLN	4.41	4.25	4.27	4.40	4.30	4.26

HDP (meziročně, %)

	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	4.1	4.6	4.5	4.1	2.4	2.2	2.5
Maďarsko	3.5	2.7	2.4	2.8	2.0	2.1	2.3
Polsko	3.6	3.3	3.5	3.5	3.7	3.8	3.8

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Česko	0.2	0.8	0.4	0.0	0.7	0.6	0.8
Maďarsko	-0.6	0.6	-0.4	2.2	1.5	1.0	1.2
Polsko	-1.5	-0.8	-0.8	-0.5	-0.4	-0.4	0.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

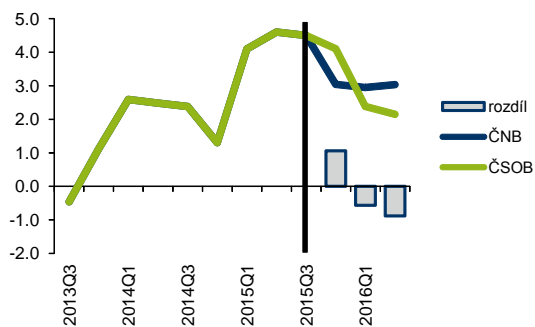
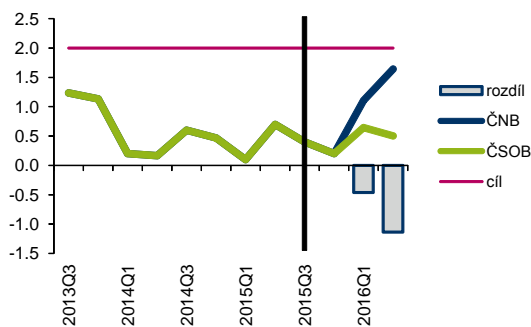
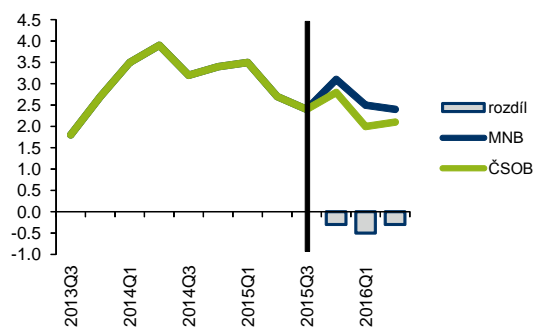
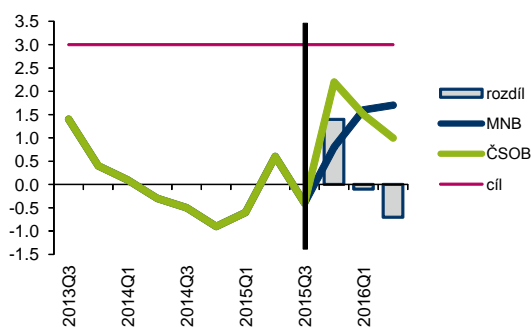
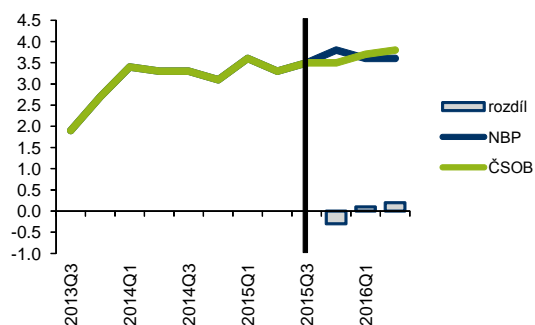
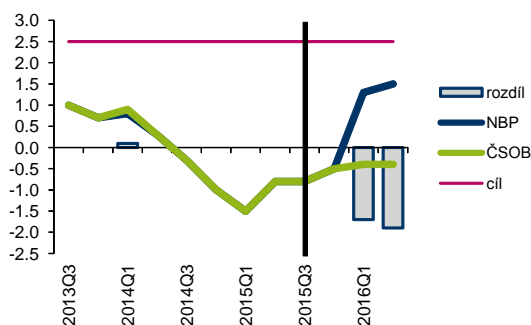
	2015	2016
Česko	1.5	1.5
Maďarsko	6.0	5.1
Polsko	-1.2	-1.5

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

	2015	2016
Česko	-1.6	-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.