



- **Česká republika**  
Prezidentovi se povedla další intervence ve prospěch koruny 2
- **Eurozóna**  
Evropský automobilový trh: Dva roky soustavného růstu 3
- **Výhled na týden**  
MNB s redukcí úroků počká do března 5

## Čekání na Grexit nebo spíše na Ifo a Yellenovou?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.54	↗	→
EUR/HUF	305.8	↗	→
EUR/PLN	4.18	↗	→
3M PRIBOR	0.33	→	→
3M BUBOR	2.10	→	↘
3M WIBOR	1.89	→	↘
10Y CZK	0.67	↗	↗
10Y PLN	2.32	↗	↗
10Y HUF	3.35	↗	↗
3M EURIBOR	0.05	→	→
10Y EMU	0.36	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Nehledě na probíhající přestřelku mezi věřiteli a Řeky, trhy dluhopisů v eurozóně stále neberou hrozbu Grexitu příliš vážně a totéž více méně platilo i pro měny a dluhopisy ve střední Evropě. Pokud se i po víkendu opravdu Grexit nestane realistickým scénářem, pak daleko zajímavější pro regionální trhy a ekonomiky mohou být ve skutečnosti vystoupení šéfky Yellenové a hned zkraje týdne údaje o německé podnikatelské náladě v podobě indexu Ifo.

Nedojde-li pak opravdu na Grexit a index Ifo bude alespoň tak dobrý jako již zveřejněné údaje za evropské indexy PMI, mohou začít trhy dluhopisů další perný týden, kdy výnosové křivky nehledě na sílící měny a deflační prostředí budou prohlubovat svůj pozitivní sklon, neboť delší úrokové sazby půjdou vzhůru.

## Prezidentovi se povedla další intervence ve prospěch CZK

Jan Čermák

**Prezident bude jmenovat 5 ze 7 členů bankovní rady.**

Český prezident Miloš Zeman byl vždy mediálně zajímavou postavou. Člověk by však nečekal, že se stane hlavní figurou pro český devizový trh, který bude skákat tak, jak se na pražském hradě píská. I stalo se a českému prezidentovi se letos povedla již druhá parádní verbální intervence ve prospěch české koruny.

Jak se to stalo? Zjednodušeně řečeno český prezident, v jehož pravomoci je jmenovat celou bankovní radu ČNB, se ve středu nechal slyšet, že napříště bude do vedení centrální banky jmenovat jen takové lidi, kteří nebudou experimentovat (s politikou cíleného oslabování koruny) a budou podporovat vstup koruny do eurozóny. Nad to Miloš Zeman neopomněl dodat, že již příští rok jmenuje guvernéra ČNB. My pak dodáváme, že kromě guvernéra bude Miloš Zeman v tomto prezidentském období jmenovat ještě další tři členy bankovní rady. S již jmenovaným Jiřím Rusnokem vymění celkem 5 ze sedmi stávajících členů bankovní rady, když ve funkci mohou Zemana přežít jen Vladimír Tomšík a Mojmír Hampl.

**EUR/CZK po Zemanově intervenci spadl až na 27,2.**

Pokud nás pak zajímá okamžitý dopad na trh tak se Zemanovi povedla velmi pěkná verbální intervence ve prospěch koruny. A vzhledem k tomu, že intervenční úroveň EUR/CZK 27,0 je již blízko a eurozóna naopak daleko, tak tu máme nejsilnější korunu za rok a čtvrt, z čehož někdo může mít radost (importéři) a někdo naopak starost. Například ČNB. A zde stojí za zmínku citace posledního zápisu z jednání ČNB, kde stojí, že centrální banka bude mimo jiné při monitorování deflačních tlaků sledovat i kurz koruny. Jinak bude-li koruna silná, verbální kontra-intervence z ČNB na sebe nemusí dlouho čekat...

### Perspektiva členů bankovní rady ČNB

	Rozhodne	Konec mandátu	Možnost pokračovat	Jmenoval
současný prezident	Miroslav Singer	7-16	ne	V. Klaus (2005)
	Kamil Janáček	7-16		V. Klaus (2010)
	Lubomír Lízal	2-17		V. Klaus (2011)
	Pavel Řežábek	2-17	ne	V. Klaus (2005)
budoucí prezident	Mojmír Hampl	12-18	ne	V. Klaus (2006)
	Vladimír Tomšík	12-18	ne	V. Klaus (2006)
	Jiří Rusnok	3-20		M. Zeman (2014)

## Evropský automobilový trh: Dva roky soustavného růstu

Petr Dufek, Petr Báča

### Registrace nových aut na vzestupu.

Ještě do začátku roku 2013 byl trend prodeje aut v Evropě jednoznačný: permanentní pokles občas vychýlený šrotovným zavedeným tam či jinde. Od února 2013 však je však již tento trh na vzestupu a od jeho dna ho dělí už téměř jeden milion aut. Dlužno dodat, že od maxima naopak miliony dva. V ročním vyjádření se v EU (27) aktuálně zaregistrovalo 12,6 mil. osobních aut, zatímco v roce 2010 to bylo 14,5 mil. Pozitivní data o nových registracích aut přicházejí i v úvodu letošního roku. Růst dosahuje téměř sedm procent a křivka nových aut roste dokonce i na předlužené periférii. Na vzestupu jsou největší evropské trhy – Německo, Velká Británie a dokonce i Francie a Španělsko. Když se podíváme naopak na trhy v útlumu, tak lze hovořit o Rakousku a stále i Řecku.

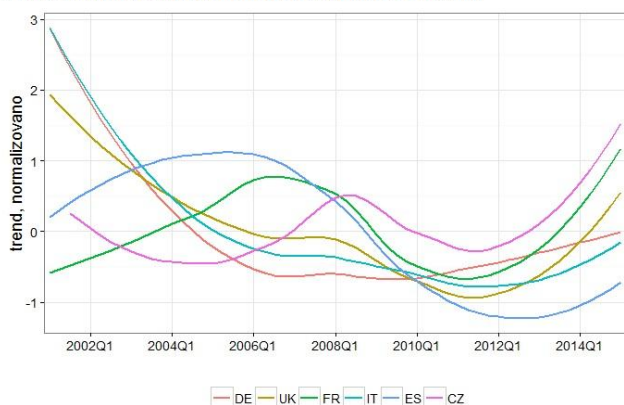
### Chut' koupit si auto v letošním roce v evropských zemích roste.

Prodeje nových aut v Evropě jdou ruku v ruce se spotřebitelskou důvěrou v jednotlivých zemích, která mj. měří ochotu pořídit si nové auto během následujícího roku. Když se podíváme, kde tento zájem roste aktuálně nejrychleji, tak je to jednoznačně Belgie, Irsko, Kypr a Polsko. A na druhé straně žebříčku zůstává Řecko následované Maďarskem a Estonskem. Pro ČR s její ekonomikou poměrně silně závislou na automobilovém průmyslu (cca 10 % HDP) se nejnovější data o registracích i důvěře spotřebitelů vyvíjejí velmi pozitivně. Zvláště když apetit britských, německých a nakonec i francouzských spotřebitelů po nových autech roste, a to jsou mimochodem hlavní trhy pro tuzemský automobilový průmysl (viz první graf zobrazující trend záměru spotřebitelů k nákupu osobních vozů).

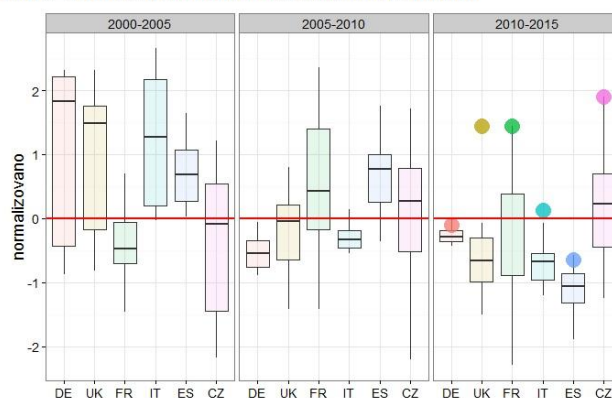
### Nejlepší výsledky prodeje i silná očekávání za posledních pět let.

Z dlouhodobého sledování nálad spotřebitelů v Evropě (viz druhý graf) vyplývají pro automobilový průmysl zajímavá zjištění (vybrali jsme pět pro tuzemské automobilky nejvýznamnějších evropských trhů). Jednak se zvyšuje ochota spotřebitelů pořídit si v následujících 12 měsících automobil, avšak za jednotlivé země lze tyto výsledky interpretovat různě. Zajímavý je především německý spotřebitel, jehož ochota pořídit si vůz nijak nevybočuje z dlouhodobých hodnot. Navíc se ukazuje, že německý spotřebitel je velmi konzervativní a jen velmi málo kdy tento svůj názor mění. Naproti tomu u Francie jsou vidět velmi radikální změny názorů, zda auto koupit či nikoliv. Nejvíce skepticky se zatím k nákupu aut staví Španělé, kteří sice s Itálií nejsou konzervativní ve svém postoji jako Němci, ale podstatně více než třeba Francouzi. Pro doplnění snad jen dodáváme rekordní vůli pořídit si auto letos ještě v ČR. Vyjdeme-li z měkkých údajů naznačujících směr evropské poptávky, čeká tuzemské automobilky po loňském takřka rekordním roce další velmi pozitivní rok.

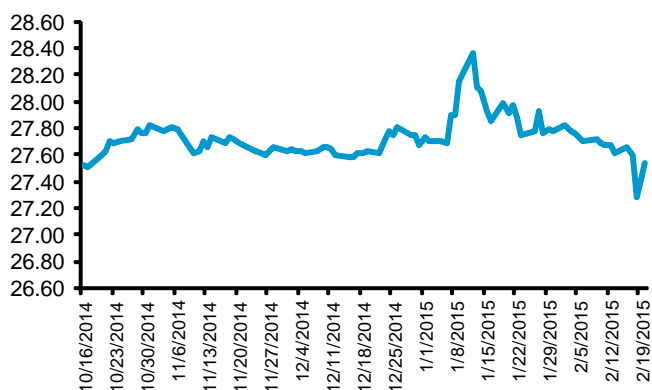
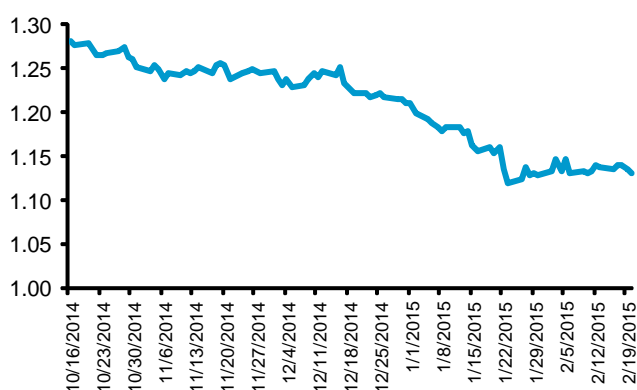
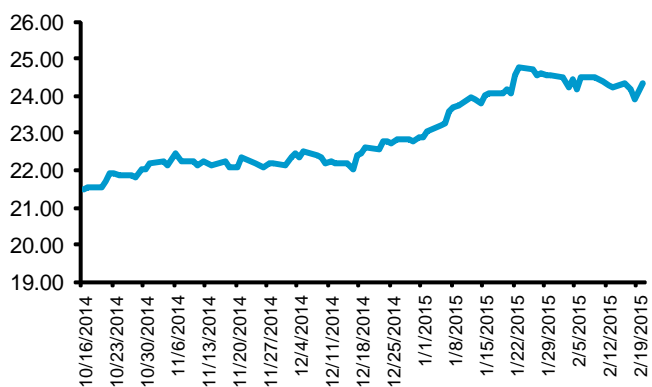
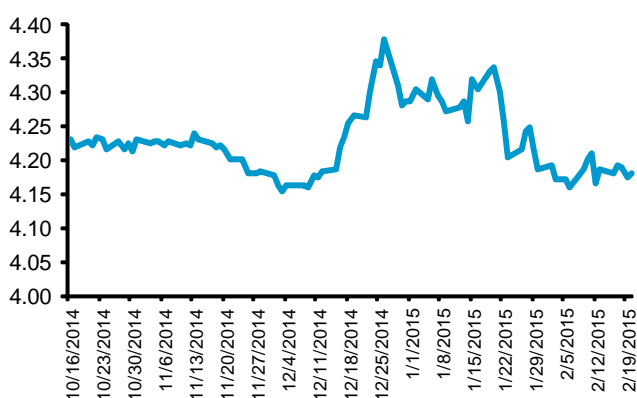
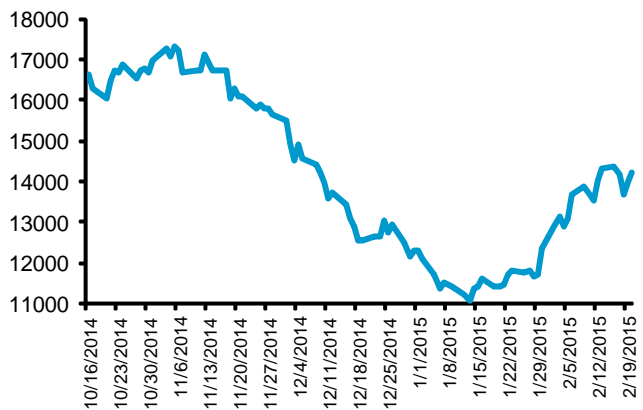
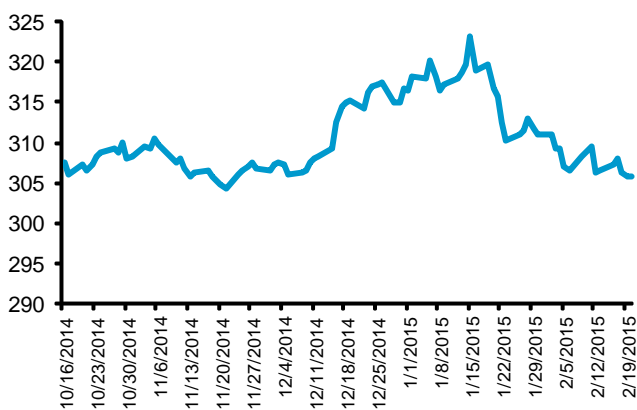
Záměr koupit si auto během následujících 12 měsíců



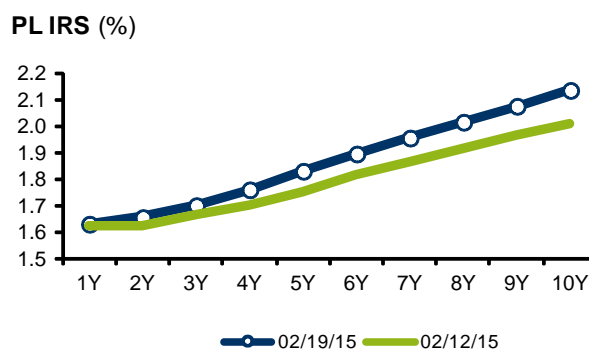
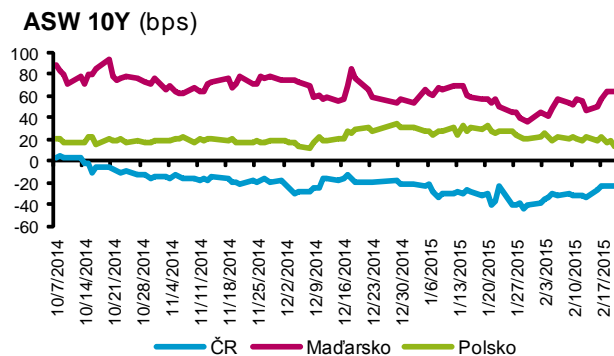
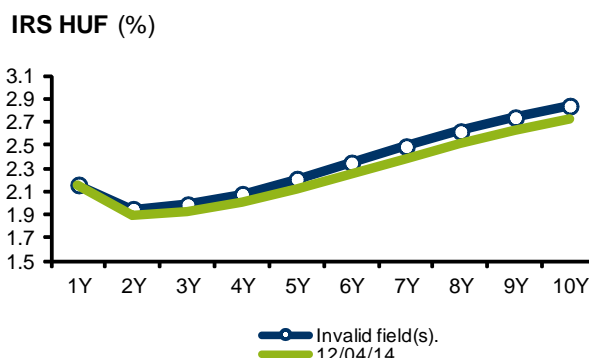
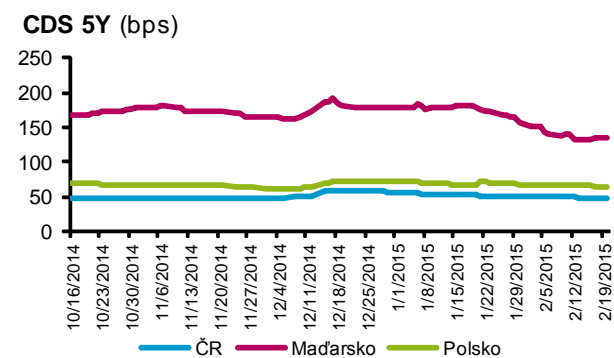
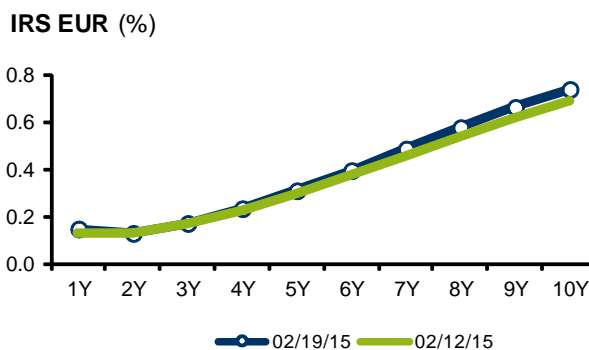
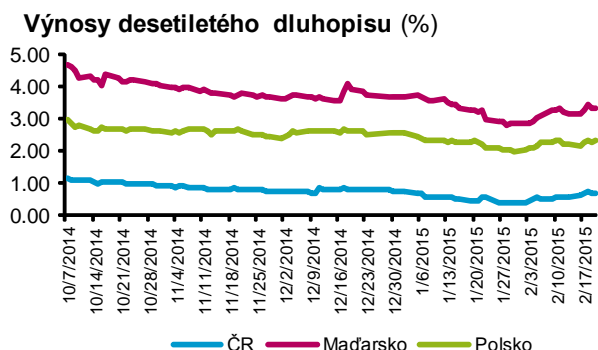
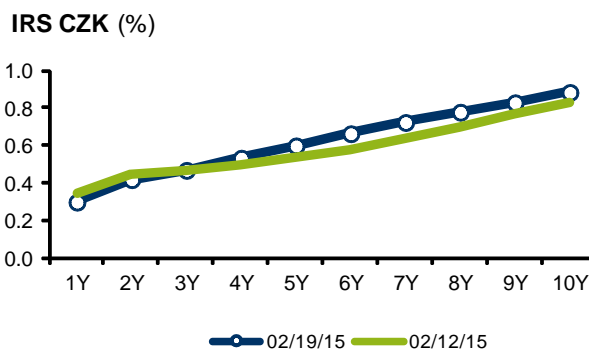
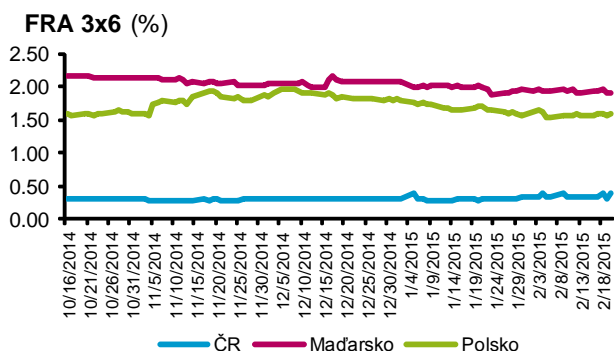
Záměr koupit si auto během následujících 12 měsíců



## Přehled trhů

**EURCZK**

**EURUSD**

**USDCZK**

**EURPLN**

**DIESEL (CZK/t)**

**EURHUF**


Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

---

TUE 14:00

NBH base rate

	This meeting	Last change
rate level (in %)	2,10	7/2014
change in bps	0	-20

### HU: MNB s redukcí úroků počká do března

Ačkoliv maďarská inflace je hluboko v záporných hodnotách a forint relativně silný, tak MNB ponechá úrokové sazby patrně nezměněny. V tuto chvíli se MNB spíše zaměří na implementaci probíhajícího úvěrového programu pro ekonomiku a se snížením úroků zřejmě vyčká na březen, kdy by mělo být známo, o kolik sníží základní úrokovou sazbu centrální banka v Polsku. Pokud to bude v Polsku o 50 bazických bodů, MNB může snížit v březnu úroky o 20 bodů.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	23.02.2015	9:00	Výrobní ceny	%	01/2015	-0.8	-3.3	-0.8	-3.4	-1.3	-3.7
Německo	23.02.2015	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		02/2015			107.6		106.7	
Německo	23.02.2015	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		02/2015			112.7		111.7	
Německo	23.02.2015	10:00	Index Ifo (očekávání)		02/2015			103		102	
USA	23.02.2015	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	01/2015			5		5.04	
Německo	24.02.2015	8:00	HDP	%	4Q/2014 *F			0.7	1.4	0.7	1.4
Polsko	24.02.2015	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2015			11.9		11.5	
EMU	24.02.2015	11:00	Inflace	%	01/2015 *F			-1.6	-0.6	-0.1	-0.6
EMU	24.02.2015	11:00	Jádrová inflace	%	01/2015 *F				0.6		0.6
Maďarsko	24.02.2015	14:00	Zasedání MNB	%	02/2015	2.1		2.1		2.1	
USA	24.02.2015	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	12/2014			4.4		4.31	
EMU	24.02.2015	15:00	Projev Draghiho ve Frankfurtu	ECB	02/2015						
USA	24.02.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra		02/2015			99.5		102.9	
USA	24.02.2015	16:00	Projev Yellenové v Kongresu o ekonomice	Fed	02/2015						
USA	24.02.2015	19:00	2letá aukce	mld. USD	02/2015			26			
ČR	25.02.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu VAR %, 2014-2020	mld. CZK	02/2015						
ČR	25.02.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,40 %, 2014-2025	mld. CZK	02/2015						
USA	25.02.2015	16:00	Prodej nových domů	tis.	01/2015			475		481	
USA	25.02.2015	16:00	Projev Yellenové v Kongresu o ekonomice	Fed	02/2015						
EMU	25.02.2015	17:30	Projev Draghiho v evropském parlamentu v Bruselu	ECB	02/2015						
USA	25.02.2015	19:00	5letá aukce	mld. USD	02/2015			35			
Německo	26.02.2015	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		03/2015			9.5		9.3	
Německo	26.02.2015	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	02/2015			6.5		6.5	
EMU	26.02.2015	11:00	Index ekonomické důvěry		02/2015			102		101.2	
EMU	26.02.2015	11:00	Index spotřebitelské důvěry		02/2015			-6.7		-6.7	
USA	26.02.2015	14:30	Inflace	%	01/2015			-0.6	-0.1	-0.4	0.8
USA	26.02.2015	14:30	Jádrová inflace	%	01/2015			0.1	1.6	0	1.6
USA	26.02.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2015					283	
USA	26.02.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2015					2425	
USA	26.02.2015	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	01/2015			1.6		-3.4	
USA	26.02.2015	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	01/2015			0.5		-0.8	
USA	26.02.2015	19:00	7letá aukce	mld. USD	02/2015			29			
ČR	27.02.2015	9:00	HDP	%	4Q/2014 *P					0.2	1.3
Maďarsko	27.02.2015	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2015			7.2		7.1	
ČR	27.02.2015	10:00	Peněžní zásoba M2	%	01/2015						4.6
Polsko	27.02.2015	10:00	HDP	%	4Q/2014 *F					0.6	3
Německo	27.02.2015	14:00	Inflace	%	02/2015 *P			0.7	-0.2	-1.1	-0.4
Německo	27.02.2015	14:00	Harmonizovaná inflace	%	02/2015 *P			0.6	-0.5	-1.3	-0.5
USA	27.02.2015	14:30	HDP	%	4Q/2014			2.1		2.6	
USA	27.02.2015	14:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2014			4.3		4.3	
USA	27.02.2015	14:30	Cenový index HDP	%	4Q/2014			0		0	
USA	27.02.2015	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2014			1.1		1.1	
USA	27.02.2015	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		02/2015			58.3		59.4	
USA	27.02.2015	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	01/2015			2.4		-3.7	8.5
USA	27.02.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		02/2015 *F			94		93.6	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3		
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	-20 bps	7/22/2014
Polsko	2T inter. sazba	2.00	2.50	2.00	1.50	1.50	1.50	-25 bps	10/8/2014

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	PRIBOR 3M	0.33	0.34	0.33	0.33	0.32	0.33
Maďarsko	BUBOR 3M	2.10	2.09	2.10	2.10	2.10	2.10
Polsko	WIBOR 3M	1.89	2.28	2.06	2.00	2.00	2.00

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	CZ10Y	0.88	1.22	0.88	0.75	0.78	0.93
Maďarsko	HU10Y	2.84	3.92	3.25	3.50	3.50	3.65
Polsko	PL10Y	2.19	2.87	2.23	2.20	2.10	2.20

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	EUR/CZK	27.5	27.51	27.73	27.30	27.50	27.80
Maďarsko	EUR/HUF	306	311	316	315	315	318
Polsko	EUR/PLN	4.18	4.18	4.28	4.25	4.22	4.20

### HDP

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	2.6	2.5	2.4	1.3	1.6	1.9	2.2
Maďarsko	3.5	3.9	3.2	3.4	2.2	2.0	2.3
Polsko	3.4	3.3	3.3	3.0	2.8	2.9	3.1

### Inflace

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	0.2	0.0	0.7	0.1	0.2	0.5	0.4
Maďarsko	0.1	-0.3	-0.5	-0.9	0.6	1.1	1.5
Polsko	0.9	0.3	-0.3	-1.0	-0.5	0.2	0.5

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2014	2015
Česko	0.0	1.8
Maďarsko	2.2	2.5
Polsko	-2.5	-2.5

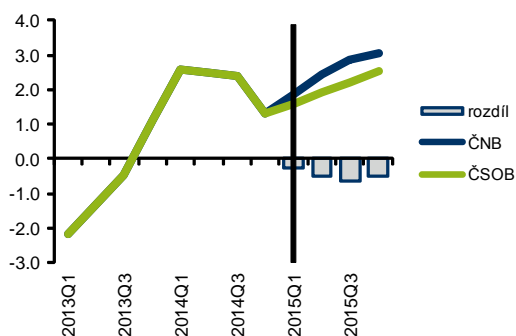
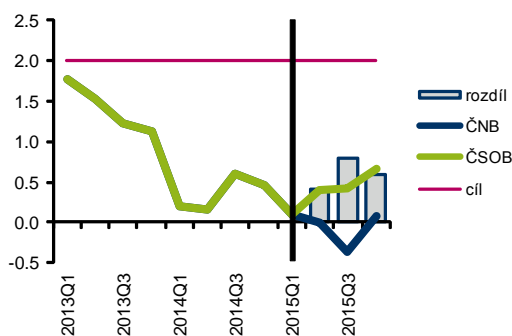
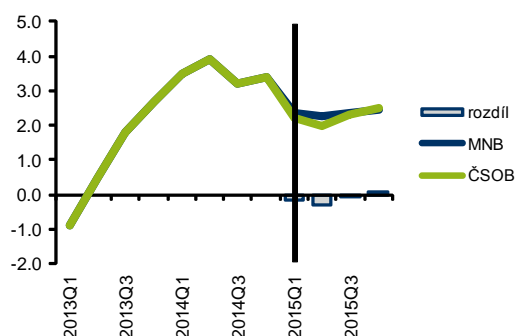
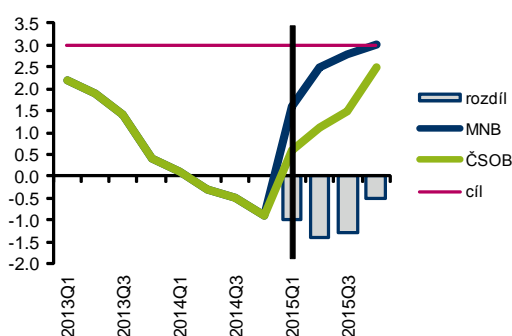
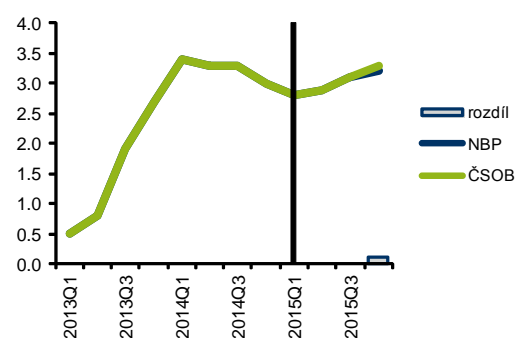
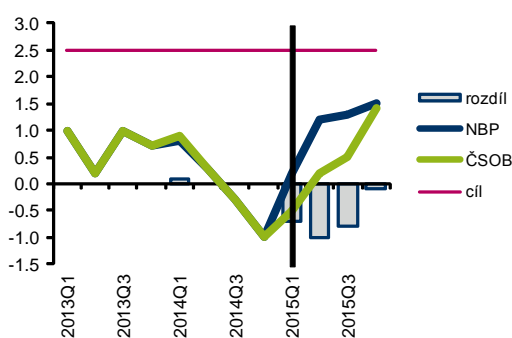
### Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2014	2015
Česko	-2.0	-2.4
Maďarsko	-3.0	-3.0
Polsko	-3.5	-3.0

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.