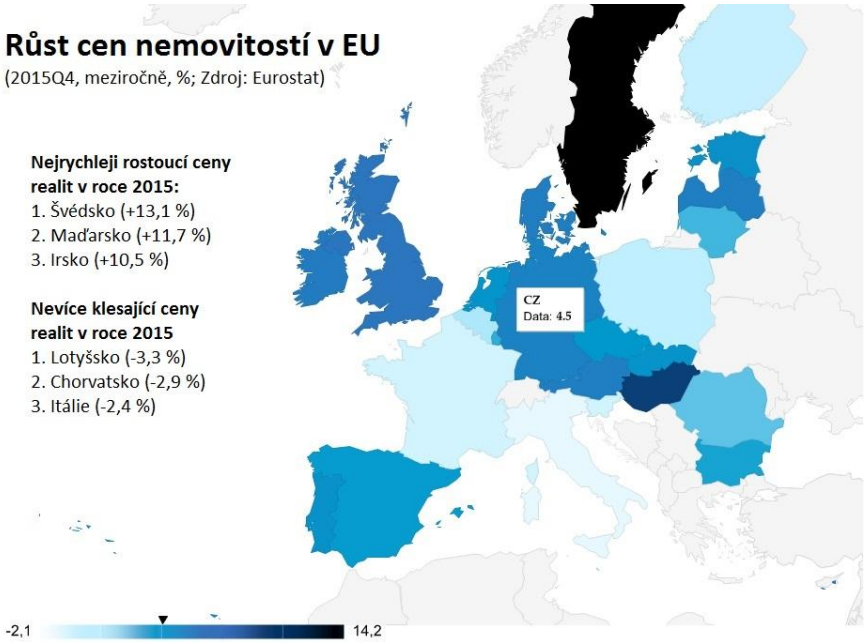
Analytický týdeník

- **Česká republika**
  Inflace na ústupu 2
- **Eurozóna**
  Evropský průmysl ubírá plyn, euro slábne 3

Ceny nemovitostí v EU míří vzhůru



Inflaci – ať už spotřebitelskou nebo výrobní – v EU sice vidět stále není, ale to neznamená, že ceny aktiv nerostou. Jasným příkladem je realitní trh, kde se ceny již téměř pravidelně zvyšují od začátku roku 2013 a nyní v závěru roku se již dostaly na úroveň roku 2008. Trh se tedy z pohledu ocenění vrací do období před americkou hypoteční krizí.

Inflace na ústupu

Petr Dufek

Česká inflace skončila v březnu na 0,3 % meziročně.

Česká inflace v březnu opět zamířila dolů a v meziročním vyjádření skončila na 0,3 %. Znovu se tak vzdálila od cíle ČNB i od nejnovější prognózy centrální banky.
Oproti únoru se spotřebitelské ceny snížily o jednu desetinu. Hlavním důvodem byl tentokrát rychlejší sezónní pokles cen dovolených a stagnace cen potravin. V inflaci se ještě stihly promítnout i nižší ceny pohonných hmot. Je to však asi prozatím poslední zlevnění dané zpožděním inflačních dat, protože v důsledku zvýšení cen ropy na světových trzích v posledních týdnech se už v dubnové inflaci začnou projevovat ceny PHM negativně.

Inflace je vidět především ve službách, jejichž ceny meziročně rostou o 1,5 %.

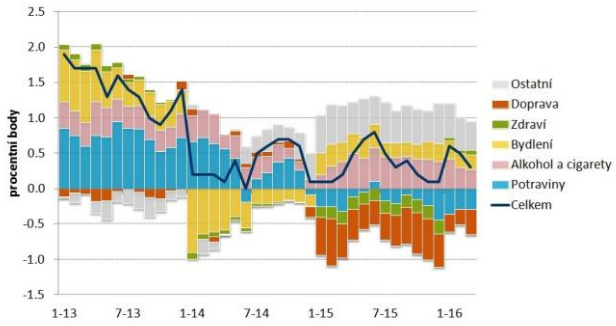
Meziročně jsou spotřebitelské ceny v ČR vyšší o 0,3 %. Cenový vývoj v spotřebitelském koši je ovšem velmi diferencovaný. Na jedné straně si více připlatíme především za zdraví, alkohol a cigarety, oblečení a obuv, rekreaci, nájemné, jídlo v restauracích atp. Na druhé straně oproti loňskému březnu mohou spotřebitelé ušetřit především za PHM, za potraviny a za telekomunikace. Symbolicky lidé ušetří za zemní plyn a navzdory loňskému prudkému propadu cen elektřiny na německých burzách si připlatí za elektřinu.
I když inflace není v celkovém indexu takřka vidět, rozhodně se nedá říct, že by vůbec neexistovala. Je vidět především ve službách, jejichž ceny meziročně rostou o 1,5 %. Vyšší je i inflace bez PHM a bez potravin, které dosahují 0,9 %, respektive 0,7 %. Jde tedy o podobný trend, který je vidět i v rámci zemí eurozóny, kde se rovněž u cen zboží projevuje silný konkurenční tlak a efekt levných PHM a potravin, zatímco ostatní ceny míří vzhůru.

A co od inflace čekat v dalších měsících?

A co od inflace čekat v dalších měsících? Meziroční inflace bude mít tendenci testovat ještě nižší úrovně, avšak brzdit by ji mohly vyšší ceny PHM a postupně i potravin. Vyšší inflace se však dočkáme nejdříve až ve druhé polovině roku. V závěru roku by se už inflace mohla pohybovat v blízkosti jednoho procenta.
Asi jen obtížně se může naplnit prognóza ČNB, která předpokládá splnění inflačního cíle už v úvodu příštího roku. Tímto výhledem je navíc podmíněn i exit z kurzového systému. Proto bude vývoj v tomto směru ještě hodně zajímavý. Nicméně, i když se inflaci k cíli vůbec nechce, je to především v důsledku vlivů faktorů, které spadají do tzv. inflačních výjimek a ČNB je může docela dobře ignorovat.

Inflace vs. hlavní sazba ČNB

Struktura meziroční inflace v ČR (vliv jednotlivých složek koše)



Evropský průmysl ubírá plyn, euro slábne

Jan Bureš

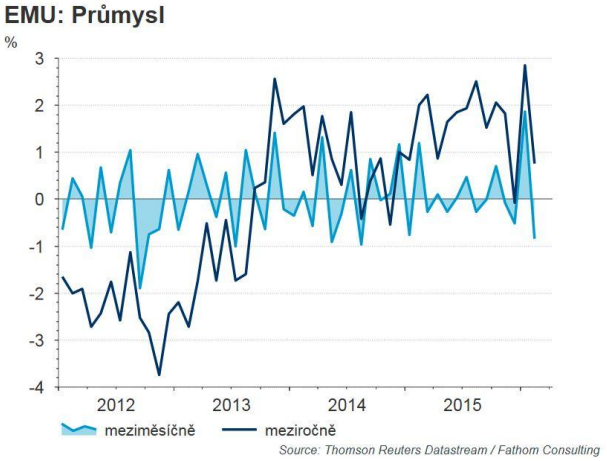
Průmyslová produkce v eurozóně rostla o 0,8 % meziročně.

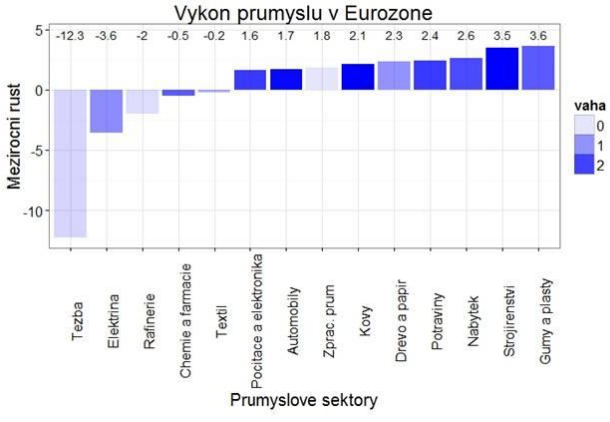
Průmyslová produkce v eurozóně na začátku roku trochu zvolnila a rostla meziročně o 0,8 %. I to ale není špatný výsledek, který navíc přichází po velice silném lednu, kdy ekonomika eurozóny vzrostla meziměsíčně o 1,9 a meziročně o 2,9 %. Únorové statistiky tak ukazují na relativní odolnost ekonomiky eurozóny vůči zpomalující Číně a nárůstu napětí na globálních trzích na začátku roku. Pro tento rok počítáme s tím, že hlavním tahounem evropské ekonomiky bude domácí poptávka a především exportně orientovaný průmysl spíše své tempo zvolní. Eurozóna by podle našich odhadů měla růst o 1,6 %.

Daří se především zpracovatelskému průmyslu.

Optimisticky zatím vyznívá i pohled do struktury evropského průmyslu. Daří se především zpracovatelskému průmyslu, který vytváří vyšší přidanou hodnotu a má zásadnější dopad na tvorbu nových pracovních míst. Naopak v útlumu zůstávají odvětví, na která dopadá pokles cen ropy a energií - produkce elektřiny, rafinérie, těžební průmysl. Dobrou zprávou je také, že zpracovatelský průmysl již neroste pouze díky dobrým výkonům automobilek, ale otěže přebírá širší odvětví strojírenství.

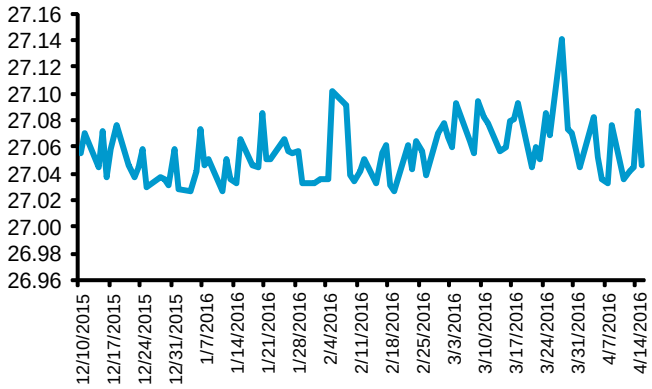
I když v rámci eurozóny přetrvávají rozdíly (-3 % v Řecku, +7 % na Slovensku), tempa růstu mezi velkými ekonomikami se spíše sbližují. Na čele pelotonu velkých ekonomik zůstává Španělsko, na jeho konci Francie.



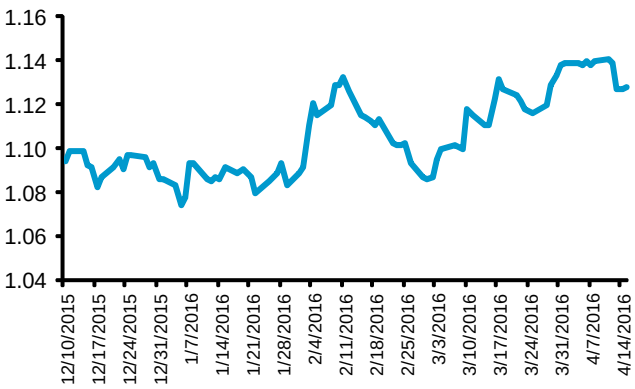


Přehled trhů

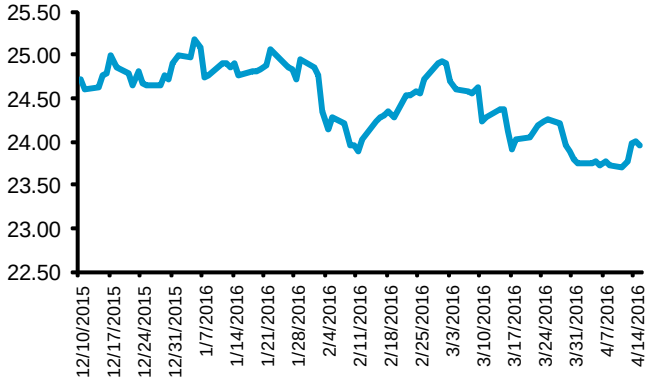
EURCZK



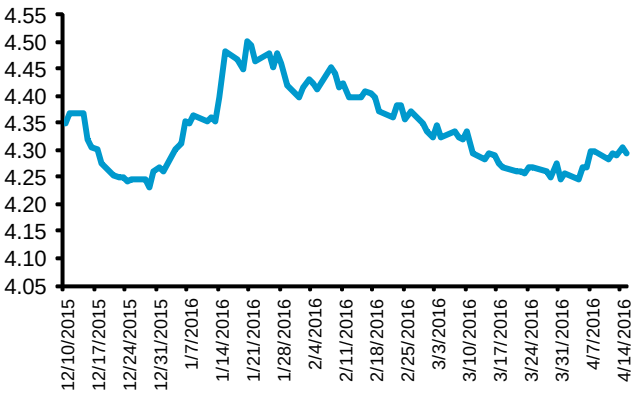
EURUSD



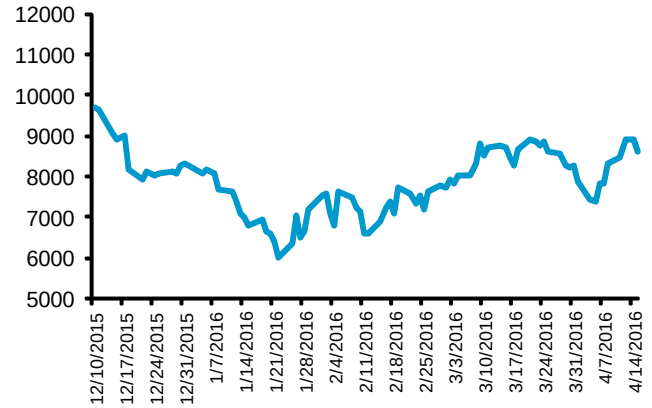
USDCZK



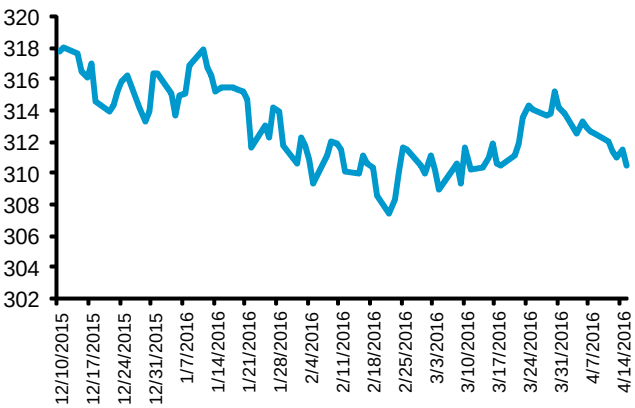
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

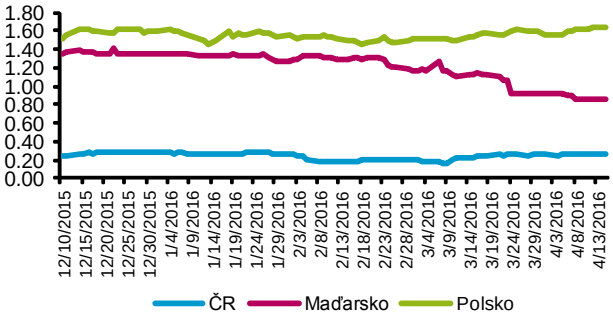


EURHUF

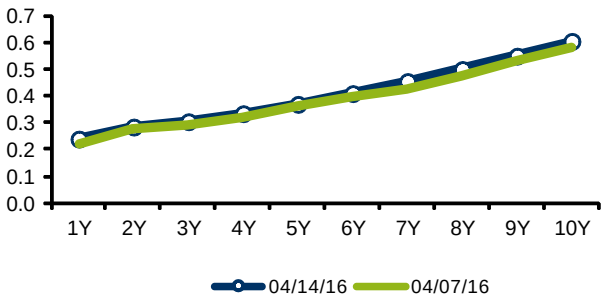


Zdroj: Thomson Reuters

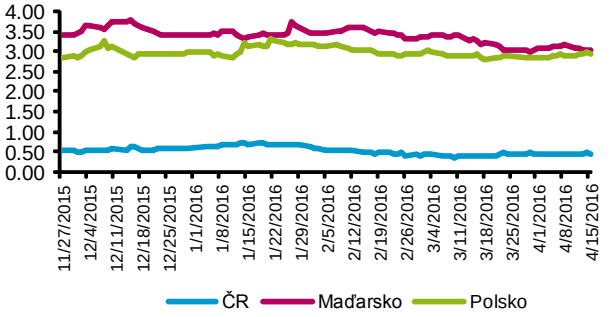
FRA 3x6 (%)



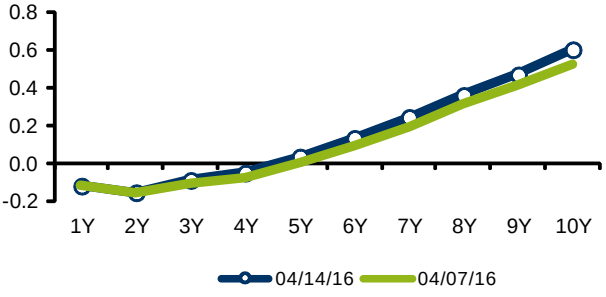
IRS CZK (%)



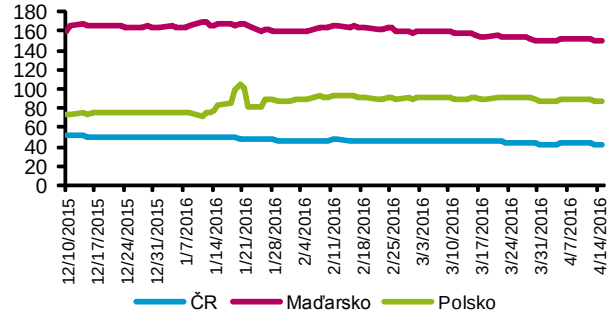
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



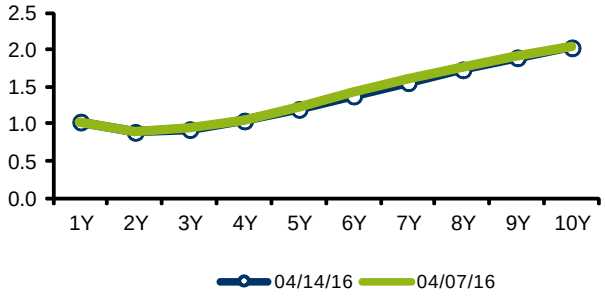
IRS EUR (%)



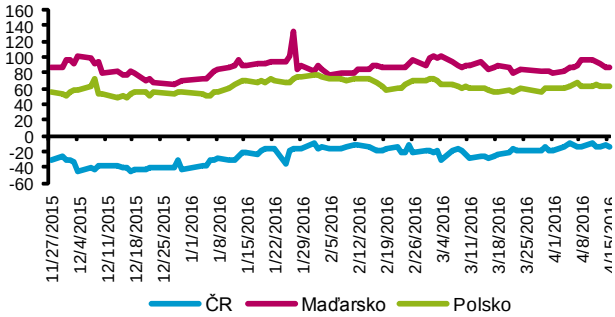
CDS 5Y (bps)



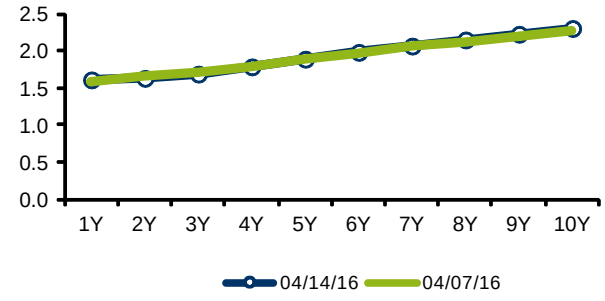
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	18.04.2016	9:00	Výrobní ceny	%	03/2016			0,2	-4,3	-0,6	-4
USA	18.04.2016	13:00	Kvartální zisk PepsiCo	USD	1Q/2016						
USA	18.04.2016	13:15	Kvartální zisk Morgan Stanley	USD	1Q/2016						
Polsko	18.04.2016	14:00	Mzdy	%	03/2016			5,2	3,4	0,9	3,9
USA	18.04.2016	14:30	Projev Dudleye na ekonomické konferenci	Fed	04/2016						
USA	18.04.2016	16:00	Index stavitelů rodinných domů		04/2016			59		58	
USA	18.04.2016	18:30	Projev Kashkariho v Minneapolisu	Fed	04/2016						
USA	18.04.2016	22:00	Kvartální zisk IBM	USD	1Q/2016						
USA	19.04.2016	1:00	Projev Rosengrena na univerzitě v Connecticutu	Fed	04/2016						
EMU	19.04.2016	10:00	Běžný účet	mld. EUR	02/2016					6,3	
Německo	19.04.2016	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		04/2016			50,3		50,7	
Německo	19.04.2016	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		04/2016			8		4,3	
USA	19.04.2016	13:30	Kvartální zisk Goldman Sachs	USD	1Q/2016						
Polsko	19.04.2016	14:00	Průmyslová výroba	%	03/2016			10,4	3,9	6,8	6,7
Polsko	19.04.2016	14:00	Výrobní ceny	%	03/2016			0	-1,4	-0,3	-1,4
Polsko	19.04.2016	14:00	Maloobchodní tržby	%	03/2016			17,1	3,4	0,9	3,9
USA	19.04.2016	14:30	Zahájení staveb nových domů		03/2016			1170		1178	
USA	19.04.2016	14:30	Udělená stavební povolení		03/2016			1200		1167	
USA	19.04.2016	15:30	Kvartální zisk Johnson & Johnson	USD	1Q/2016						
USA	19.04.2016	22:00	Kvartální zisk Intel	USD	1Q/2016						
Německo	20.04.2016	8:00	Výrobní ceny	%	03/2016			0,2	-3	-0,5	-3
USA	20.04.2016	12:00	Kvartální zisk Mattel	USD	1Q/2016						
USA	20.04.2016	15:30	Kvartální zisk Coda-Cola	USD	1Q/2016						
USA	20.04.2016	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	03/2016			5,27		5,08	
USA	20.04.2016	22:00	Kvartální zisk American Express	USD	1Q/2016						
ČR	21.04.2016	0:00	Kvartální zisk Unipetrol	CZK	1Q/2016						
Polsko	21.04.2016	0:00	Kvartální zisk PKN Orlen	PLN	1Q/2016						
Francie	21.04.2016	8:45	Index podnik. nálady INSEE		04/2016			100		100	
EMU	21.04.2016	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	04/2016	0		0		0	
EMU	21.04.2016	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	04/2016	-0,4		-0,4		-0,4	
USA	21.04.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2016					253	
USA	21.04.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2016					2171	
USA	21.04.2016	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		04/2016			8		12,4	
USA	21.04.2016	16:00	Předstihové ukazatele		03/2016			0,4		0,1	
EMU	21.04.2016	16:00	Index spotřebitelské důvěry		04/2016 *A			-9,4		-9,7	
USA	21.04.2016	22:00	Kvartální zisk Microsoft	USD	1Q/2016						
Francie	22.04.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016 *P			49,8		49,6	
Německo	22.04.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016 *P			51		50,7	
EMU	22.04.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016 *P			51,8		51,6	
EMU	22.04.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		04/2016 *P			53,3		53,1	
USA	22.04.2016	15:30	Kvartální zisk Honeywell International	USD	1Q/2016						
USA	22.04.2016	15:30	Kvartální zisk General Electric	USD	1Q/2016						
USA	22.04.2016	15:30	Kvartální zisk Mc Donald's	USD	1Q/2016						

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	3/5/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	PRIBOR 3M	*0,29*	0,25	0,24	0,24	0,25	0,25
Maďarsko	BUBOR 3M	*1,20*	1,35	2,40	2,60	2,90	3,10
Polsko	WIBOR 3M	*1,67*	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	0,64	0,73	0,81	0,90
Maďarsko	HU10Y	*2,00*	2,91	3,80	4,00	4,20	4,40
Polsko	PL10Y	*2,30*	2,47	2,50	2,50	2,60	2,75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	EUR/CZK	*27,03*	27,03	27,02	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	*310*	316	310	308	305	300
Polsko	EUR/PLN	*4,29*	4,27	4,40	4,30	4,26	4,25

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	0,6	0,5	0,7	1,4
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	0,9	0,8
Maďarsko	6,0	5,1
Polsko	-1,2	-1,5

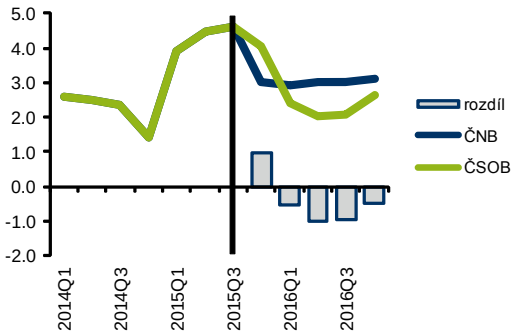
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2015	2016
Česko	-0,4	-1,0
Maďarsko	-2,3	-2,0
Polsko	-3,0	-2,9

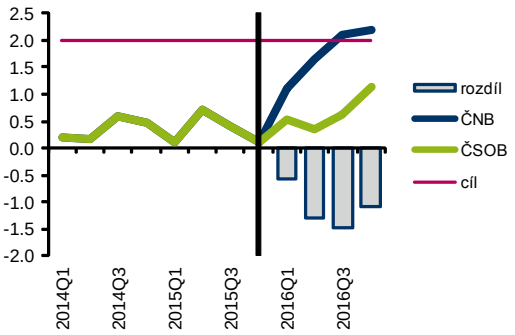
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

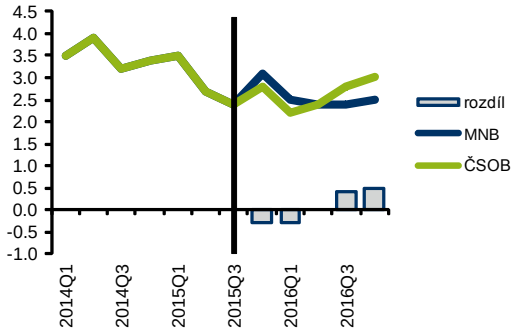
CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)



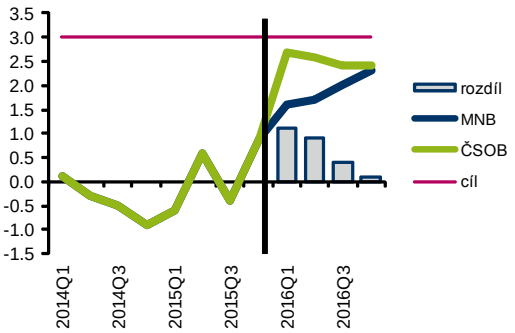
CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)



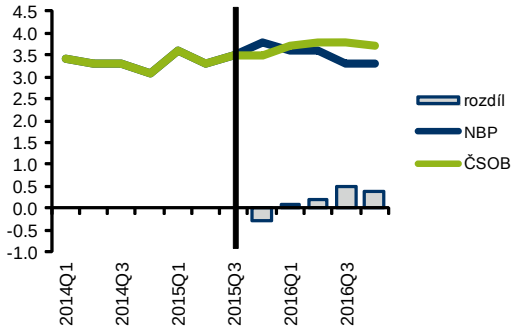
HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)



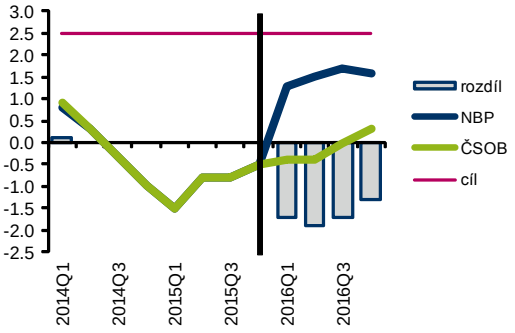
HU: Výhled na inflaci (y/y, %)



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.