



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

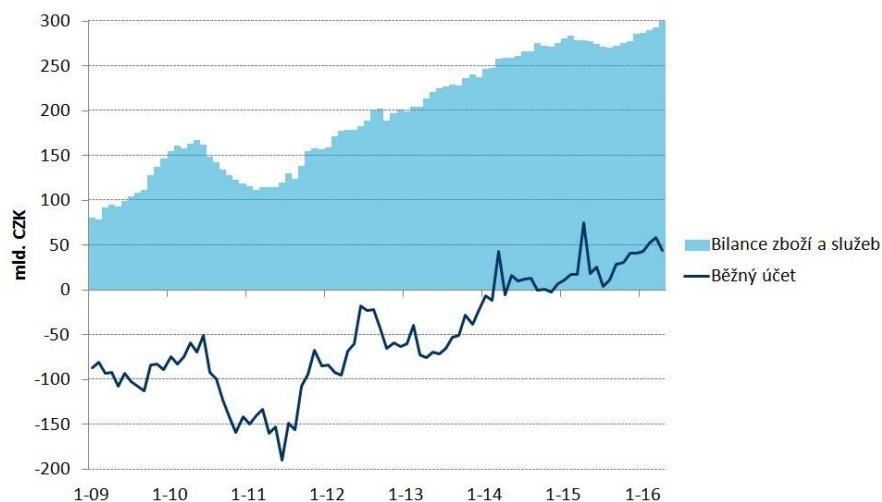
17. června 2016

- **Eurozóna**
Zájem o nová auta pomáhá evropské ekonomice nahoru 2
- **Česká republika**
Ceny v průmyslu v zasetí ropy 3
- **Výhled na týden**
Ve stínu Brexitu si MNB nedovolí žádnou akci 6

Dividendy stlačily český běžný účet k nule

Roční výsledky běžného účtu platební bilance ČR

(zdroj: ČNB)



Běžný účet platební bilance zakončil duben s přebytkem necelé jedné miliardy korun. Ve srovnání s předchozími měsíci, kdy se jednotlivé přebytky pohybovaly mezi 32 a téměř 44 miliardami jde o hodně velký skok dolů. Na druhé straně je to známka, že dividendová sezóna už skutečně odstartovala.

Zájem o nová auta pomáhá evropské ekonomice nahoru

Jan Bureš, Petr Dufek

Průmysl v EU překvapivě dál zrychluje.

Evropský průmysl vstoupil do druhého kvartálu překvapivě svižně. V dubnu vzrostl o 1,3 % v EU a o 1,1 % v eurozóně. Meziročně tak eurozóna roste o 2 % a daří se všem velkým ekonomikám. Pokud dobrá nálada v průmyslu i v maloobchodě vydrží, mohla by ekonomika eurozóny udržet i na jaře slušnou dynamiku z počátku roku. Tradičním tahounem průmyslu nadále zůstávají automobilky, jejichž produkce roste meziročně skoro o 9 %. Ke konci roku v tomto odvětví očekáváme zpomalení dynamiky - vzhledem k tomu, že se prodeje v EU blíží předkrizovým rekordům. Daří se ale také dalším odvětvím zpracovatelského průmyslu snad až na chemický a farmaceutický průmysl. Tradičně v negativním teritoriu samozřejmě nadále zůstává průmysl těžební.

Nákupy nových aut v Evropě zatím nepolevují.

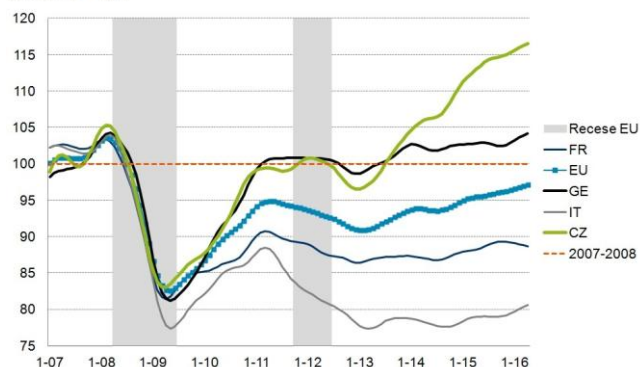
Už skoro tři roky pokračuje oživení na automobilovém trhu v EU a trh se dokonce těsně přiblížil k úrovni rekordních prodejů dosažených v roce 2008. I květnová čísla byla ve znamení rostoucího zájmu o nové vozy. V celé Unii vzrostly registrace nových aut meziročně o 16 % a s výjimkou Irska vlastně nikde ani v tomto měsíci nepoklesly. Od začátku roku vidíme téměř desetiprocentní nárůst, který znamená, že se registrovalo o téměř 600 tisíc vozů více než ve stejném období loni. Jde už téměř o 6,4 mil. aut.

Evropa se tedy přibližuje k rekordním číslům roku 2008 a stále lze mluvit o téměř plošném oživení. To nejhorší už mají za sebou dokonce i země PIIGS (s výjimkou Řecka). Pozitivní trendy jsou patrné i na největších trzích v EU tedy v Německu, Británii, Francii, Itálii a Španělsku. Rekordně se prodávají auta ve Švédsku, Polsku, Dánsku a v ČR. V Británii, která stojí těsně před rozhodnutím o svém působení v rámci EU, sice trend registrací nových vozů mírně polevil, avšak stále se prodává více vozů než loni. Je to dobrá zpráva, pokud vezmeme v úvahu, že jde o druhý největší trh v EU se zhruba pětinovým podílem.

Ke zdolání maxima zbývá už jen málo.

Pravidelné průzkumy mezi spotřebiteli vyznívají ve znamení dalšího růstu prodejů nových vozů napříč EU. Po vlně nákupů firemních vozů se trh dostal do fáze obměny vozového parku domácností. Přesto nelze přehlížet, že jsme se přiblížili na dohled k historickému rekordu, od něhož nás dělí jen cca 205 tisíc vozů (myšleno v ročním vyjádření). Minimálně tento fakt by měl vést k určité obezřetnosti při vytváření odhadů pro další měsíce. Příjemné jsou nepochybně výsledky výrobců, kteří působí v ČR. Zvláště když vezmeme v úvahu podíl automobilového průmyslu v rámci celé ekonomiky nebo jeho nezanedbatelný příspěvek k ekonomickému růstu.

Trend evropského průmyslu
2007-2008 = 100



Registrace osobních automobilů
(trend z měsíčních dat, 2008=100)



Ceny v průmyslu v zajištění ropy

Petr Dufek

Dražší suroviny začínají brzdit propad cen v průmyslu.

Zatímco v předchozích měsících tlačila levná ropa ceny v rafinériích a v konečném důsledku u čerpacích stanic dolů, v poslední době je trend obrácený. To samozřejmě nemohlo nezanechat otisk na celkovém vývoji cen v českém průmyslu. Většina cenového nárůstu v rámci PPI v květnu (0,4 %) tak jde na vrub zvýšeným cenám vyráběných PHM. A stranou nezůstaly ani další komodity, které podpořily cenový růst v těžebním a chemickém průmyslu.

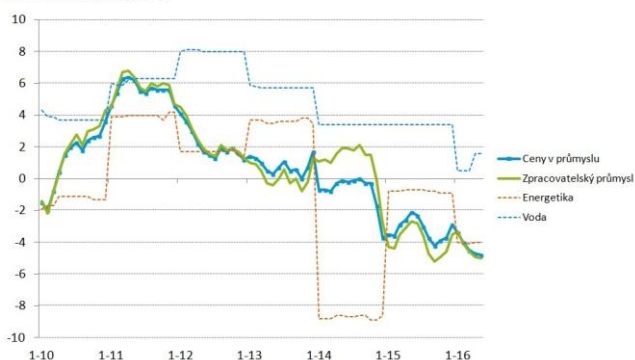
Navzdory poslednímu růstu zůstávají ceny v průmyslu stále výrazně níže než v loňském roce, aktuálně o 4,8 %. Níže jsou především díky pohonným hmotám, cenám chemických výrobků, ceně komodit dobývaných v ČR a kovů. Výrazným zlevněním prošla i elektrická energie. Když se podíváme, kdo si může v současné době dovolit zvyšovat ceny svých výrobků, tak jsou to producenti některých stavebních materiálů, zemědělských strojů, skla a vybraných elektrosoučástek.

Po masivním zlevnění PHM opět zdražují, avšak jejich ceny jsou stále hluboko pod loňskou úrovní.

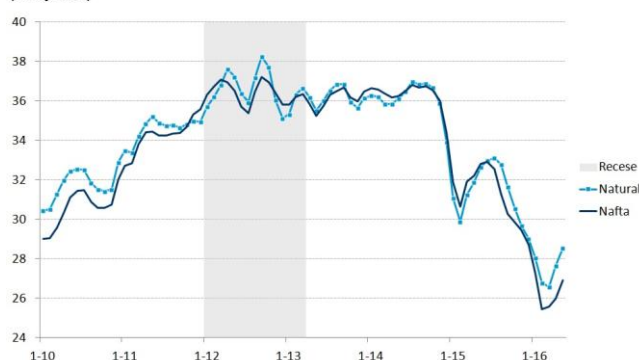
Vývoj cen v průmyslu zatím nenaznačuje žádné viditelné inflační tlaky, snad jen s výjimkou dopadů volatilní ropy. O tlak na zvyšování výrobní inflace z titulu nedostatku či nadměrné poptávky se rozhodně až na dílčí výjimky nejedná. Nakonec stačí se podívat na expandující automobilový průmysl, který nejspíše letos dosáhne nového produkčního rekordu a přitom zvyšuje své ceny u nových aut jen o 1,4 %. Naproti tomu však ceny autodílů i nadále padají.

Jen pro úplnost lze dodat, že inflaci nevěstí ani zemědělské ceny vstupující do cen potravin. Klesají meziročně o 7,1 %, a to především zásluhou levnější živočišné produkce. V tomto případě by se ovšem spíše než vyjádření „zásluhou“ hodila slova „v důsledku“. Přetlak na zemědělském trhu přetrvává a prostor pro vyšší ceny se zatím nerýsuje. Pro další vývoj cen potravin jako druhé nejvýznamnější součásti spotřebitelského koše to znamená, že od nich se rovněž inflačního tlaku hned tak nedočkáme.

Vývoj cen v průmyslu
(meziročně, %; zdroj: ČSÚ)

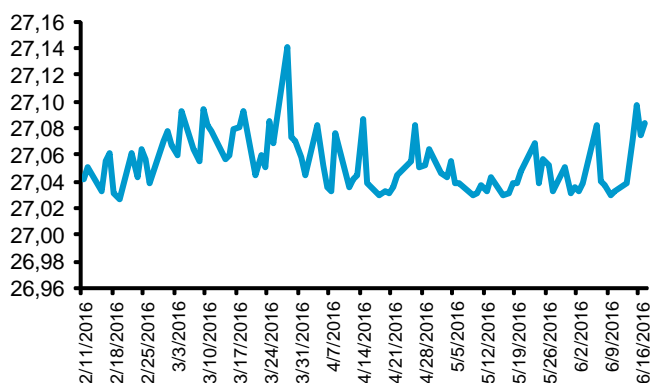


Průměrné ceny PHM v ČR
(zdroj: ČSÚ)

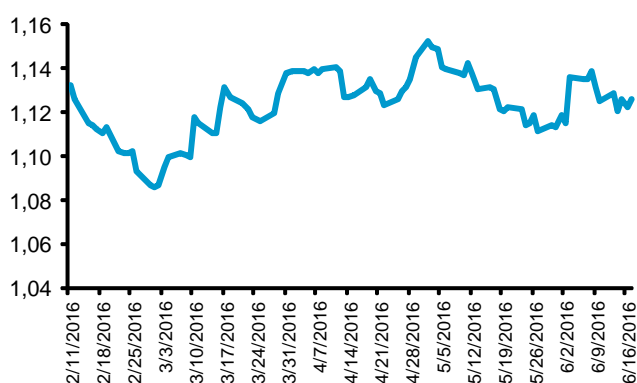


Přehled trhů

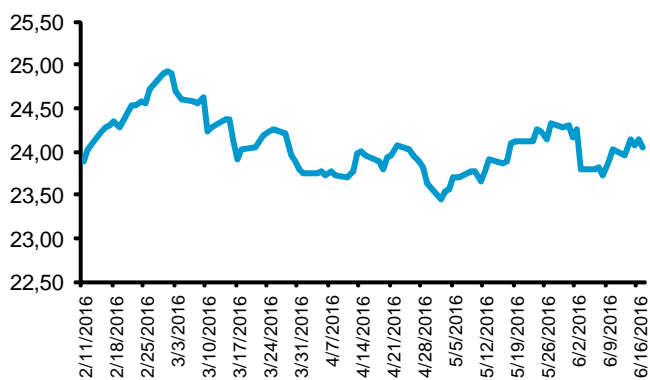
EURCZK



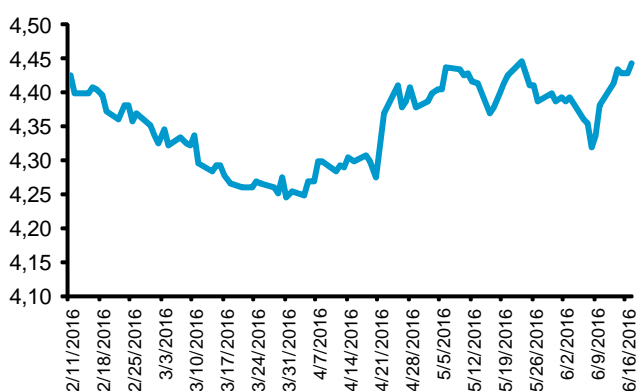
EURUSD



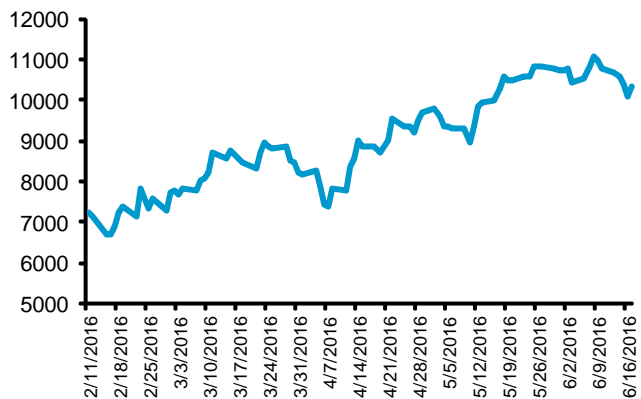
USDCZK



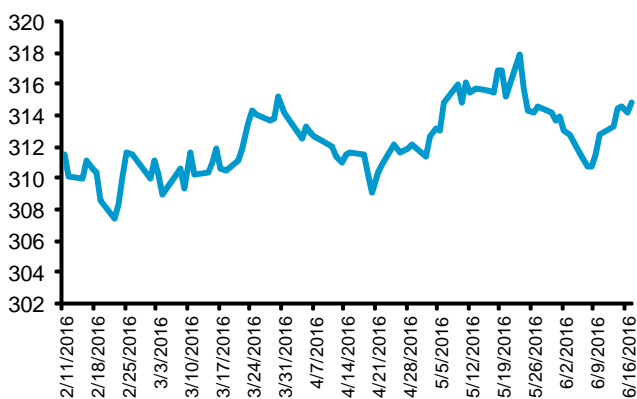
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

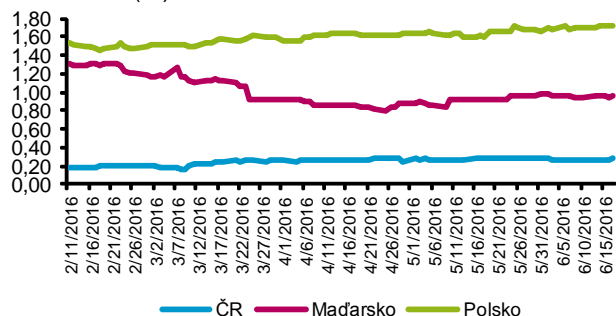


EURHUF

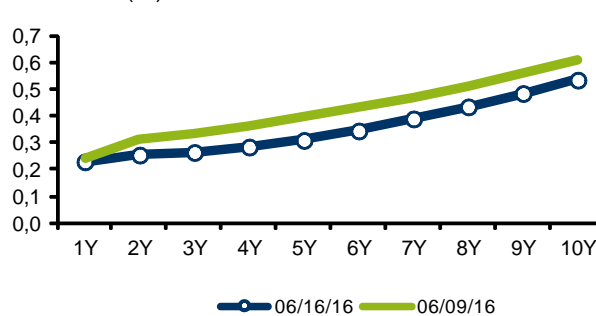


Zdroj: Thomson Reuters

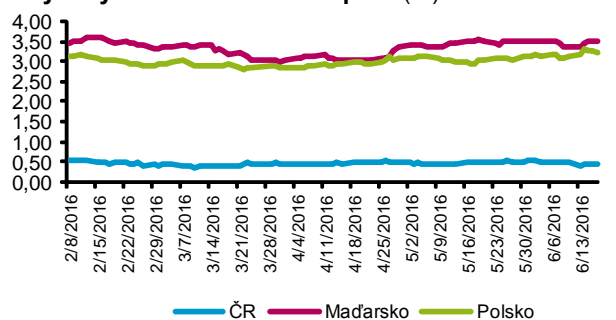
FRA 3x6 (%)



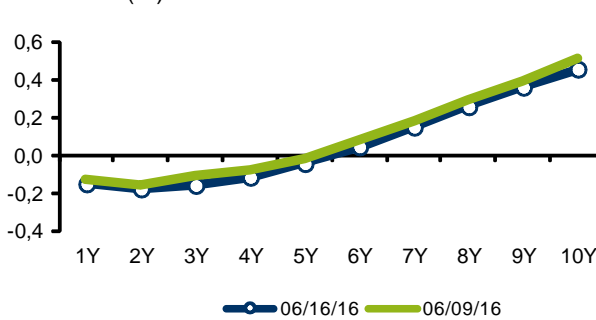
IRS CZK (%)



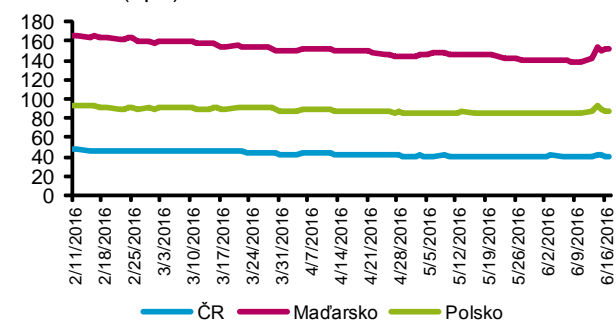
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



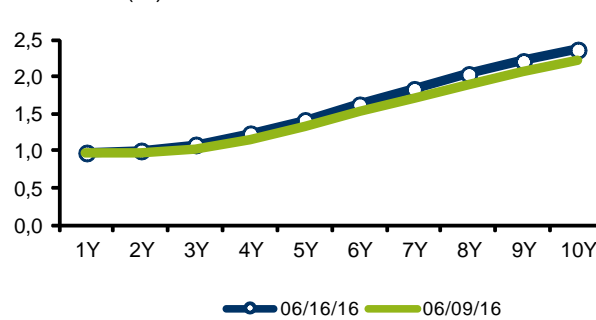
IRS EUR (%)



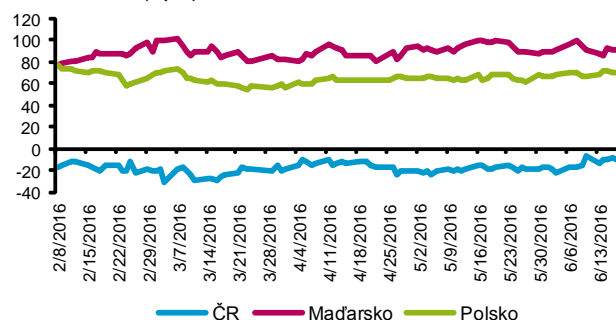
CDS 5Y (bps)



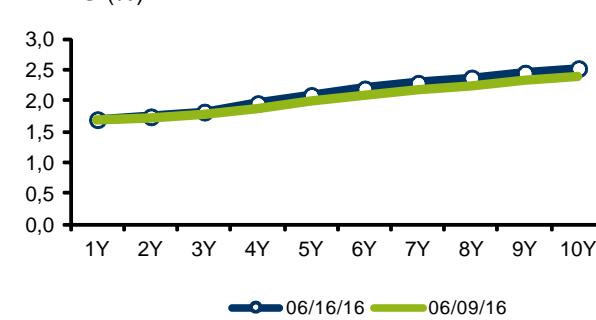
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

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

HU: Ve stínu Brexitu si MNB nedovolí žádnou akci

Maďarští centrální bankéři sice již indikovali, že ukončili mini-cyklus snižování úrokových sazeb, avšak tím hlavním faktorem, který MNB nedovolí nic podniknout, je nadcházející hlasování o Brexitu, které vnáší nejistotu i na středoevropské trhy.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	20.06.2016	8:00	Výrobní ceny	%	05/2016			0,4	-2,8	0,1	-3,1
EMU	20.06.2016	15:00	Projev Mersche v Bruselu	ECB	06/2016						
USA	20.06.2016	19:00	2letá aukce	mld. USD	06/2016			26			
Německo	21.06.2016	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		06/2016			54		53,1	
Německo	21.06.2016	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		06/2016			4,8		6,4	
Maďarsko	21.06.2016	14:00	Zasedání MNB	%	06/2016	0,9		0,9		0,9	
EMU	21.06.2016	15:00	Projev Draghiho v evropském parlamentu v Bruselu	ECB	06/2016						
USA	21.06.2016	16:00	Projev Yellenové o měnové politice	Fed	06/2016						
USA	21.06.2016	19:00	5letá aukce	mld. USD	06/2016			34			
EMU	22.06.2016	16:00	Index spotřebitelské důvěry		06/2016 *A			-7,0		-7	
USA	22.06.2016	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	05/2016			5,55		5,45	
USA	22.06.2016	16:00	Projev Yellenové před finančním výborem	Fed	06/2016						
USA	22.06.2016	19:00	7letá aukce	mld. USD	06/2016			13			
USA	22.06.2016	20:30	Projev Powella v New Yorku	Fed	06/2016						
UK	23.06.2016	0:00	Referendum o členství v EU		06/2016						
Francie	23.06.2016	8:45	Index podnik. nálady INSEE		06/2016			103		102	
Francie	23.06.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		06/2016 *P			48,9		48,4	
Německo	23.06.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		06/2016 *P			52		52,1	
Polsko	23.06.2016	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	05/2016			9,1		9,5	
EMU	23.06.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		06/2016 *P			51,4		51,5	
EMU	23.06.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		06/2016 *P			53,2		53,3	
USA	23.06.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2016					277	
USA	23.06.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2016					2157	
USA	23.06.2016	16:00	Prodej nových domů	tis.	05/2016			565		619	
USA	23.06.2016	16:00	Předstihové ukazatele		05/2016			0,2		0,6	
USA	24.06.2016	1:00	Projev Kaplana v New Yorku	Fed	06/2016						
Maďarsko	24.06.2016	8:30	Běžný účet	mld. HUF	1Q/2016					1010	
Francie	24.06.2016	8:45	HDP	%	1Q/2016 *F			0,6	1,4	0,6	1,4
Německo	24.06.2016	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		06/2016			107,4		107,7	
Německo	24.06.2016	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		06/2016			114		114,2	
Německo	24.06.2016	10:00	Index Ifo (očekávání)		06/2016			101,2		101,6	
USA	24.06.2016	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	05/2016 *P			-0,8		3,4	
USA	24.06.2016	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	05/2016 *P			0		0,5	
USA	24.06.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		06/2016 *F			94,1		94,3	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	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	1,35	2,50	2,75	3,00	0,90	0,90	-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	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,28	0,28	0,27	0,27	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	0,99	2,60	2,90	3,10	0,90	0,90
Polsko	WIBOR 3M	1,69	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	CZ10Y	0,56	0,60	0,69	0,90	1,03	1,15
Maďarsko	HU10Y	2,32	4,00	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,48	2,50	2,40	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,07	27,02	27,02	27,02	27,00	26,50
Maďarsko	EUR/HUF	315	308	305	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,45	4,39	4,27	4,25	4,25	4,24

HDP (meziročně, %)

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

Inflace (meziročně, %, konec období)

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

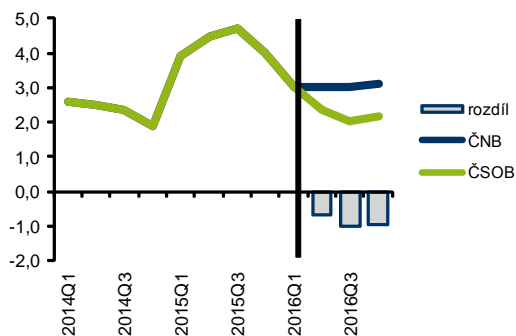
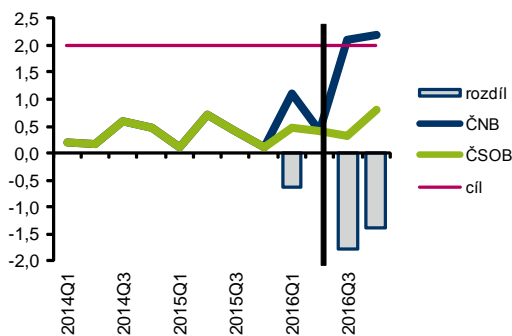
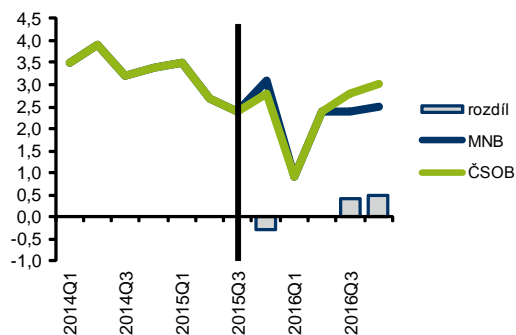
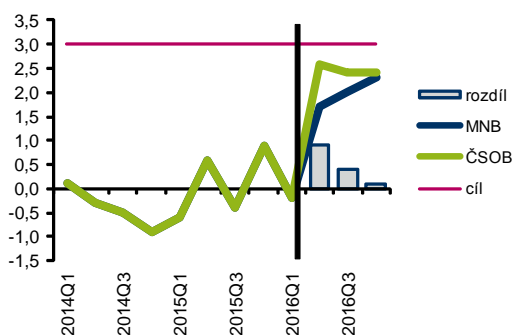
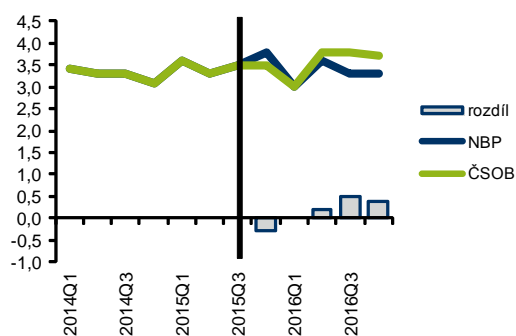
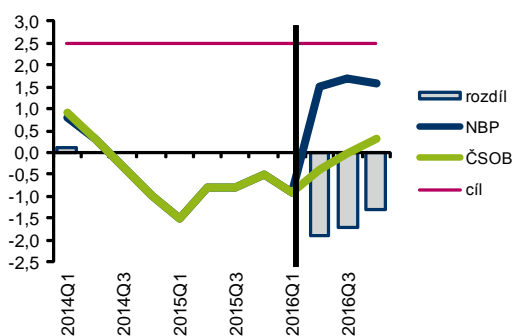
	2015	2016
Česko	0,9	1,2
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-0,8
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.