



● Střední Evropa

Dopady kauzy Volkswagen na Česko by měly být mírné 2

● Výhled na týden

Polská inflace na ročních maximech 5

ECB nastaví regionálním centrálním bankám lat'ku

	Dnes
EUR/CZK	27,03
EUR/HUF	312,4
EUR/PLN	4,26
3M PRIBOR	0,29
3M BUBOR	1,35
3M WIBOR	1,73
10Y CZK	0,60
10Y PLN	2,63
10Y HUF	3,38
3M EURIBOR	-0,11
10Y EMU	0,45

Odpočítávání do dalšího klíčového zasedání ECB začalo. Čtvrtěční sezení ECB bude přitom důležité nejenom pro eurozónu, ale i pro centrální banky a tedy i trhy ve střední Evropě.

Asi nejbedlivěji bude sledovat zasedání ECB česká centrální banka, která skrze quasi-fixní kurz replikuje politiku centrální banky eurozóny nejtěsněji. Pro ČNB bude rozhodnutí ECB přitom velmi důležité, což konec konců potvrdil minulý týden i budoucí guvernér Rusnok. Bankovní radu ČNB bude přitom nejvíce zajímat to, zdali a kam až ECB prodlouží načasování ukončení politiky kvantitativního uvolňování. Pokud to bude horizont roku 2016, bude podle toho muset ČNB jednat odpovídajícím způsobem, tj. bude muset rovněž do roku 2017 prodloužit intervenční režim. Neboli bude jasné, že spotový kurz EUR/CZK se ani v roce 2016 pod úroveň 2016 nedostane.

Co se pak týká polské a maďarské centrální banky, tak zde půjde spíše o to, zdali ECB trhy překvapí z kvantitativního hlediska. Pokud by ECB snížila svoji depozitní sazbu o 20 a více bazických bodů a eventuálně navýšila objemy nakupovaných dluhopisů o 20 a více miliard euro měsíčně, pak krátkodobé dopady na zlotý, forint a středoevropské trhy budou nepochybně pozitivní. O tom zdali růst cen aktiv v Maďarsku a Polsku implikovaný agresivnější expanzí ECB může bezprostředně (tj. do konce roku) ovlivnit politiku NBP a MNB však velmi pochybujeme. Co se pak týká začátku příštího roku, tak MNB by mohla ECB následovat jen za předpokladu, že forint udržitelně posílí o několik procent. V případě NBP pak rozhodne to, jak bude vypadat Výbor pro měnovou politiku po velké výměně, která jej čeká na začátku příštího roku.

Dopady kauzy Volkswagen na Česko by měly být mírné

Jan Bureš

Aféra VW je pro střední Evropu citlivou záležitostí, přichází ale v relativně dobrou dobu.

Možné negativní dopady na dynamiku českého HDP by neměly přesáhnout 0,4 procentního bodu.

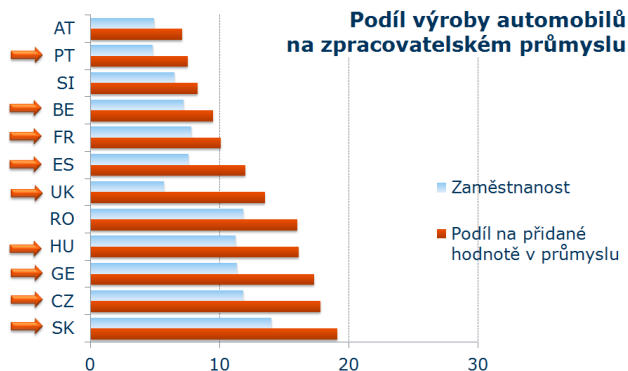
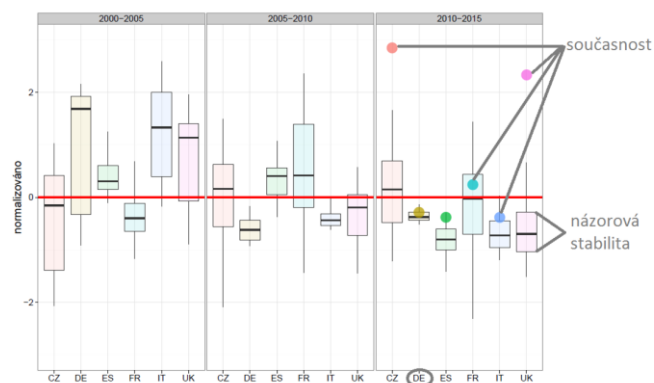
Aféra s měřením emisí je pro celý středoevropský region citlivá. Podíl automobilového průmyslu na českém hospodářství patří k nejvyšším v Evropské unii. Spolu se Slovenskem se podílí necelými 20 % na přidané hodnotě generované v průmyslu, který v případě Česka tvoří zhruba třetinu HDP.

Celá kauza ale přichází v relativně dobrou dobu. Evropskému hospodářství se daří, klesá nezaměstnanost, na řadě míst rostou mzdy a lidé si jednoduše chtějí kupovat auta. Podle průzkumu Evropské komise je dnes ochota pořídit si auta napříč evropskými zeměmi jedna z nejvyšších za posledních deset let. I proto automobilky v Česku a v Německu hlásí jedno z nejvyšších využití stávajících výrobních kapacit od roku 2008. Těžko proto čekat, že celkové prodeje aut začnou klesat a automobilový sektor jako celek bude omezovat výrobu.

Negativní dopad na Česko a region mohou mít spíše strukturální změny v evropském automobilovém průmyslu – odklon od dieselových motorů nebo odklon od značky Volkswagen. Vzhledem k tomu, že značka Škoda má obecně daleko nižší podíl dieselových motorů, než je v Evropě zvykem, a dieselové motory se (na rozdíl od Maďarska) v Česku nevyrábějí, nemusí mít eventuelní odklon od dieselu na českou ekonomiku výraznější dopad. Česko je ale na rozdíl od sousedních zemí výrazněji propojeno přímo s koncernem Volkswagen. Simulace dopadu propadu prodeje značky Volkswagen (bez i se zahrnutím Škoda, strukturální VAR model) ukazuje, že propad dynamiky prodeje značky VW ohrožuje nejvíce právě český automobilový průmysl, na druhém místě slovenský a na třetím maďarský.

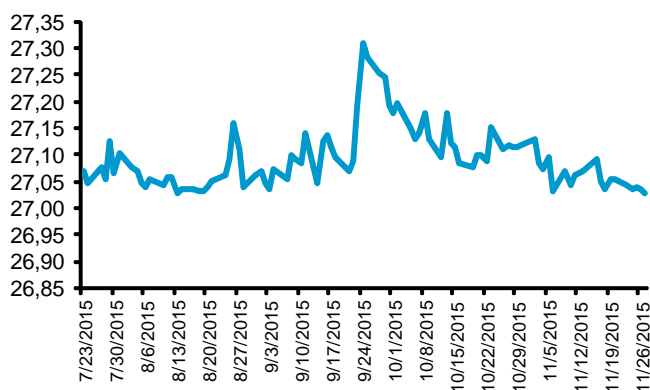
Na základě tohoto modelu odhadujeme, že pokud by se ztráta dynamiky prodeje značky VW pohybovala do 10 procentních bodů (bez zahrnutí Škoda), domácí automobilový průmysl by neměl ztratit více než 3 procentní body. Celkově na HDP by se pak ztráty měly pohybovat do 0,4 procentního bodu. V takovém případě také nepočítáme s tím, že by se Česka dotkly citelně doprovodné úsporné kroky koncernu, jako plánované omezování investic, modelových řad nebo tlak na snížení cen dodavatelů. Hlubší dopady včetně propouštění zaměstnanců by měl podle našeho názoru až výraznější propad prodeje Volkswagenu včetně značky Škoda.

Chcete si koupit auto během následujících 12 měsíců?

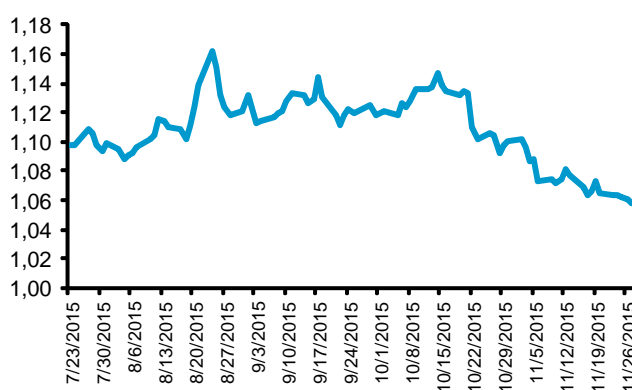


Přehled trhů

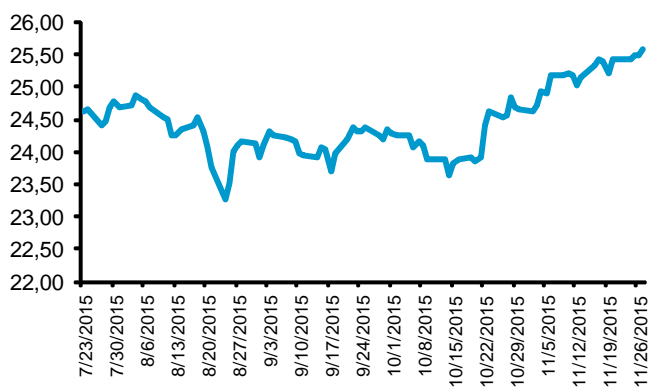
EURCZK



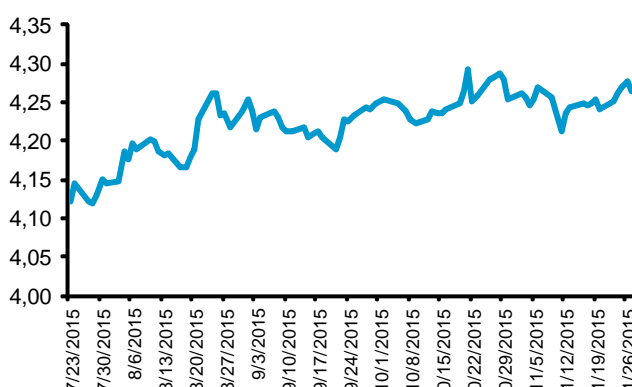
EURUSD



USDCZK



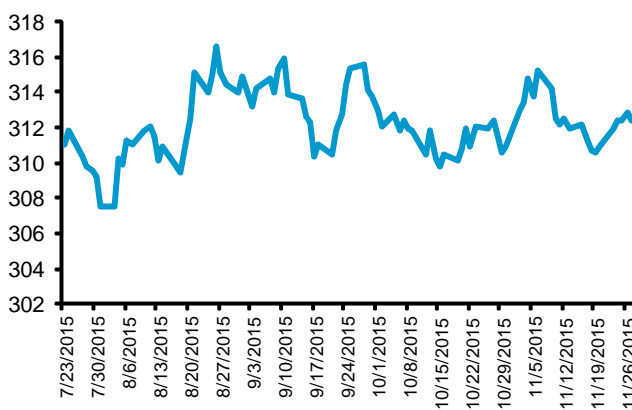
EURPLN



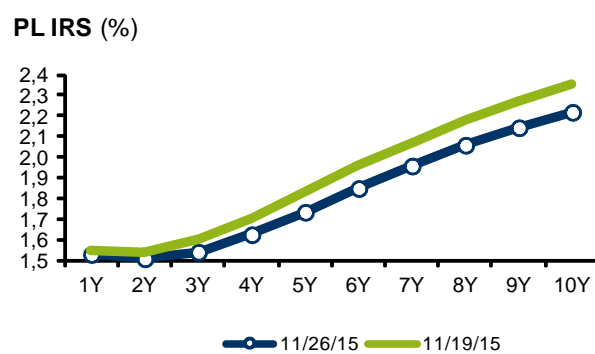
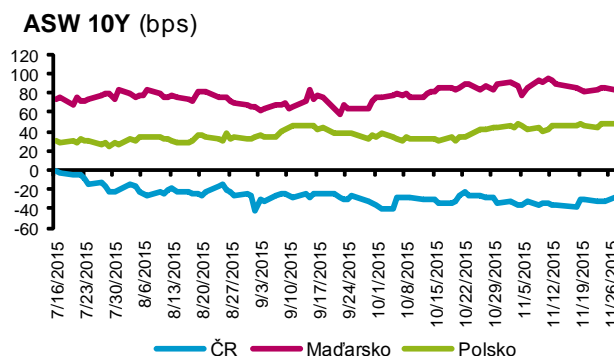
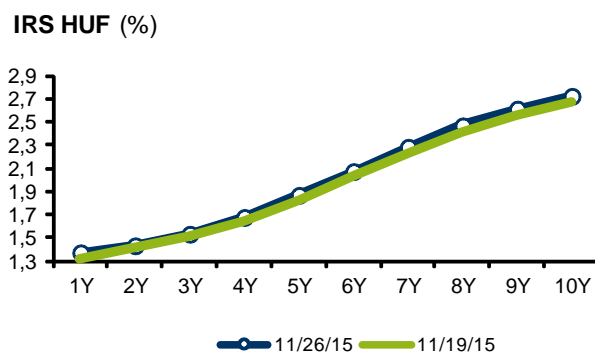
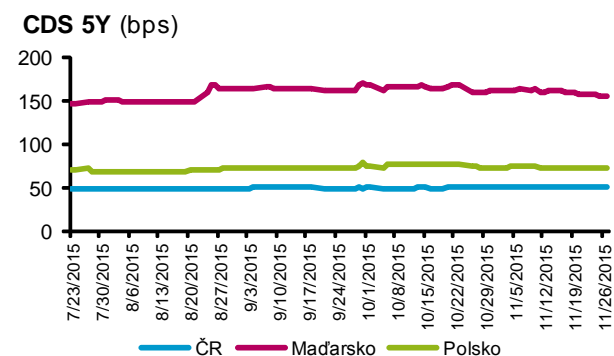
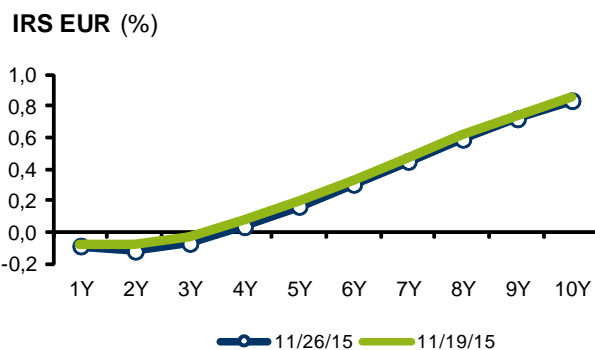
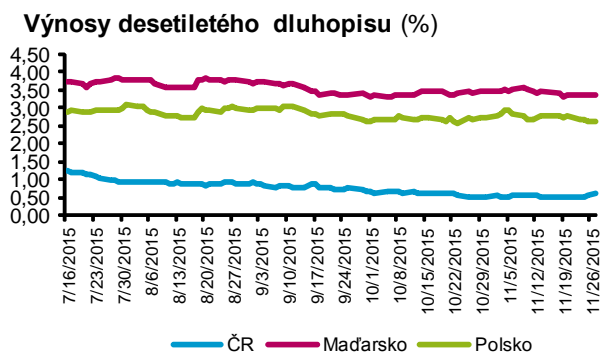
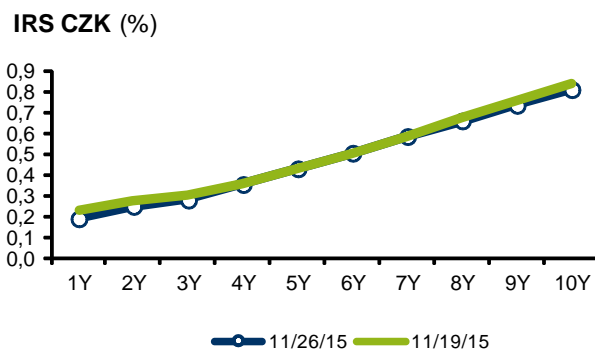
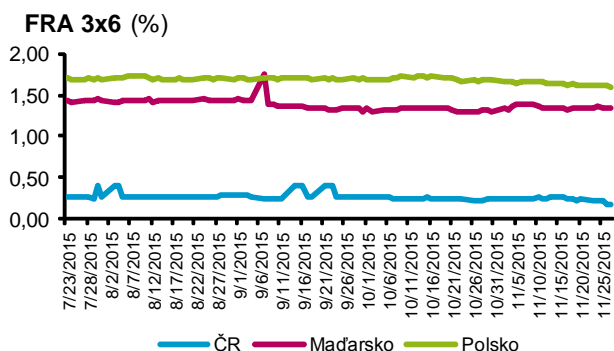
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 14:00, PL Inlace (% , y/y)

	XI.15	X.15	XI.14
Inlace	-0,5	-0,7	-0,6
Potraviny (bez alk.)	0,8	0,4	-2,5
Doprava (vč. pohonných hmot)	-8,8	-10,4	-3,7

PL: Inlace na ročních maximech

Polská deflace podle našich odhadů v listopadu mírně ustoupila a ceny meziročně klesaly o 0,5 % meziročně. Pokud se náš odhad potvrdí, tak půjde z hlediska centrální banky o nejlepší výsledek za poslední rok. Hlavním důvodem poklesu cen zůstává stále zejména levnější ropa (v případě dílčího indexu dopravy odhadujeme pokles o 8,8 % meziročně). Mírný meziroční růst o 0,8 % naopak asi zaznamenaly ceny potravin. S návratem inflace nad nulu počítáme.

ST 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	1,50	3/2015
změna v b. bodech	0	-50

PL: Odcházející bankéři politiku nezmění

Oslabení zlotého a relativně malá vstřícnost současných členů Výboru pro měnovou politiku vůči nápadům nové vlády by měla zajistit stabilitu úrokových sazeb a relativně neutrální komentáře ze strany guvernéra Belky (jež bude v polovině příštího roku vyměněn).

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	30.11.2015	8:00	Maloobchodní tržby	%	10/2015			-0,2		0	3,4
Maďarsko	30.11.2015	9:00	Výrobní ceny	%	10/2015					-0,5	-1,5
Polsko	30.11.2015	10:00	HDP	%	3Q/2015 *F					0,9	3,4
Polsko	30.11.2015	14:00	Inflace	%	11/2015 *P	0,1	-0,5	0,1	-0,4	0,1	-0,7
Německo	30.11.2015	14:00	Inflace	%	11/2015 *P			0,1	0,4	0	0,3
USA	30.11.2015	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		11/2015			54		56,2	
USA	30.11.2015	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	10/2015			1,5		-2,3	2,5
Polsko	01.12.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2015			52,5		52,2	
Maďarsko	01.12.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2015					55,3	
ČR	01.12.2015	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2015			54,5		54	
Francie	01.12.2015	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2015 *F			50,8		50,8	
Německo	01.12.2015	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	11/2015			6,4		6,4	
Německo	01.12.2015	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2015 *F			52,6		52,6	
EMU	01.12.2015	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2015 *F			52,8		52,8	
EMU	01.12.2015	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2015			10,8		10,8	
USA	01.12.2015	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		11/2015	49,8		50,5		50,1	
USA	01.12.2015	16:00	Cenový subindex ISM		11/2015			40		39	
USA	01.12.2015	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	11/2015			18		18,12	
USA	01.12.2015	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	11/2015			14,28		14,14	
EMU	02.12.2015	11:00	Výrobní ceny	%	10/2015			-0,4	-3,2	-0,3	-3,1
EMU	02.12.2015	11:00	Inflace	%	11/2015 *P				0,3		0,1
Polsko	02.12.2015	14:00	Zasedání RPP	%	12/2015	1,5		1,5		1,5	
USA	02.12.2015	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	11/2015			190		182	
USA	02.12.2015	20:00	Běžová kniha	Fed	12/2015						
Maďarsko	03.12.2015	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	09/2015 *f					814	
Maďarsko	03.12.2015	9:00	Maloobchodní tržby	%	10/2015						5,1
EMU	03.12.2015	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		11/2015 *f			54,6		54,6	
EMU	03.12.2015	11:00	Maloobchodní tržby	%	10/2015			0,2	2,8	-0,1	2,9
EMU	03.12.2015	13:45	Zasedání ECB	%	12/2015	0,05		0,05		0,05	
EMU	03.12.2015	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	12/2015	-0,1		-0,3		-0,2	
USA	03.12.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2015					260	
USA	03.12.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2015					2207	
USA	03.12.2015	16:00	Továrni zakázky	%	10/2015			1		-1	
USA	03.12.2015	16:00	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	10/2015 *f					3	
USA	03.12.2015	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	10/2015 *f					0,5	
USA	03.12.2015	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		11/2015			58		59,1	
Německo	04.12.2015	8:00	Továrni zakázky	%	10/2015			1	-2,1	-1,7	-1
ČR	04.12.2015	9:00	Reálné mzdy	%	3Q/2015					3,8	2,7
ČR	04.12.2015	9:00	Maloobchodní tržby	%	10/2015					5,3	7
Maďarsko	04.12.2015	9:00	HDP	%	3Q/2015 *F					0,5	2,3
USA	04.12.2015	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	11/2015	192		200		271	
USA	04.12.2015	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	11/2015	182		190		268	
USA	04.12.2015	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	11/2015			5		5	
USA	04.12.2015	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	11/2015			0,2	2,3	0,4	2,5
USA	04.12.2015	14:30	Obchodní bilance	mln. USD	10/2015			-40,65		-40,81	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1		
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	1,95	1,50	1,35	2,00	2,25	-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	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	PRIBOR 3M	0,00	0,30	0,29	0,26	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	1,35	1,89	1,41	1,35	2,10	2,40
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,65	1,72	1,73	1,65	1,67

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	CZ10Y	0,81	0,64	1,30	0,98	1,10	1,20
Maďarsko	HU10Y	2,74	2,71	3,45	2,93	3,60	3,80
Polsko	PL10Y	2,21	2,12	3,01	2,50	2,40	2,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27,0	27,57	27,35	27,19	27,05	27,00
Maďarsko	EUR/HUF	312	300	315	314	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,26	4,07	4,19	4,25	4,15	4,10

HDP (meziročně, %)

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2,4	1,3	4,1	4,6	4,5	4,1	2,3
Maďarsko	3,2	3,4	3,5	2,7	2,3	2,8	2,2
Polsko	3,3	3,1	3,6	3,3	3,4	3,5	3,5

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	0,7	0,1	0,2	0,8	0,4	0,8	1,5
Maďarsko	-0,5	-0,9	-0,6	0,6	-0,4	2,2	2,7
Polsko	-0,3	-1,0	-1,5	-0,8	-0,8	-0,3	0,2

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

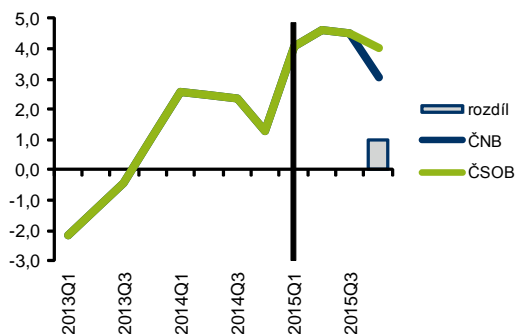
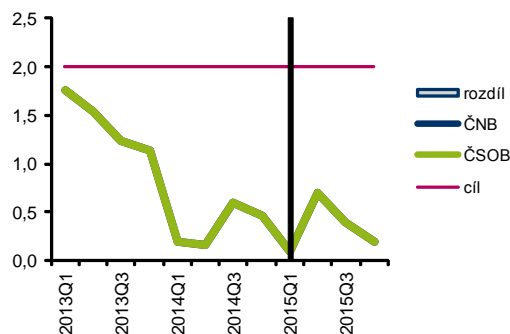
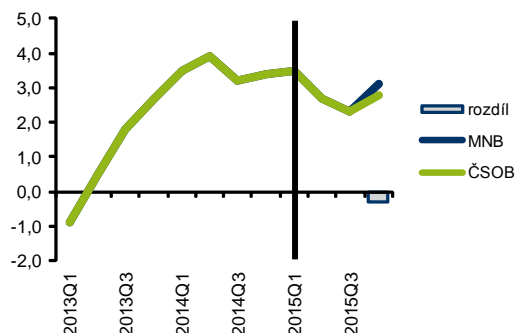
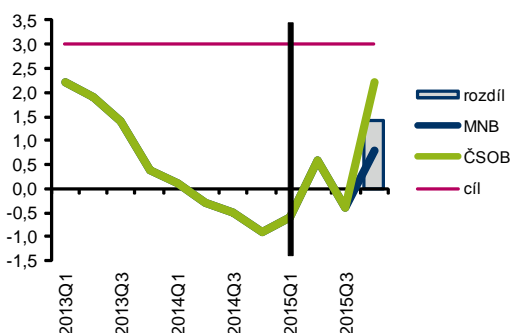
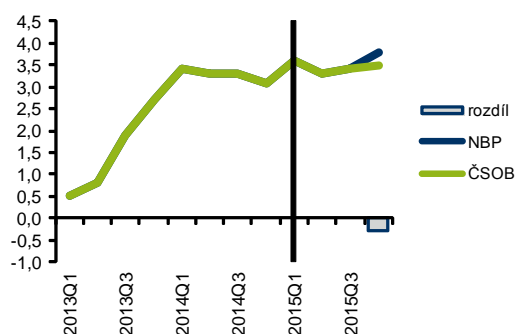
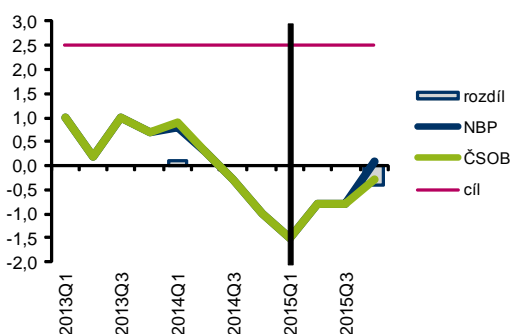
	2015	2016
Česko	1,5	1,5
Maďarsko	6,0	4,5
Polsko	-1,2	-2,0

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

	2015	2016
Česko	-1,6	-1,3
Maďarsko	-2,3	-2,1
Polsko	-3,0	-2,5

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.