



www.csob.cz

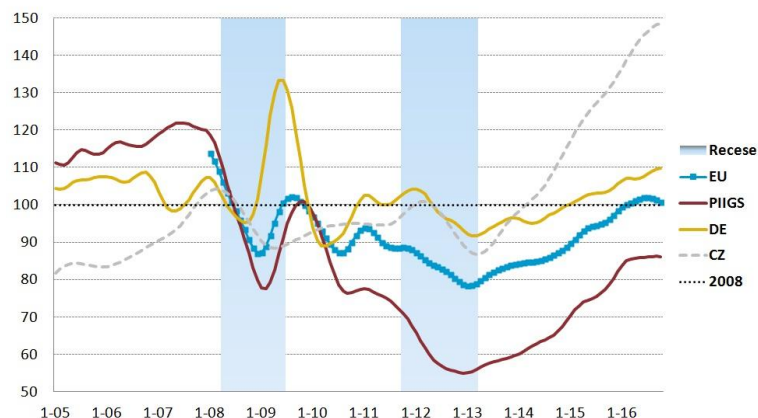
www.csob.cz/Analzy

18. listopadu 2016

- **Eurozóna**
Svižný růst versus napětí z italského referenda 2
- **Česká republika**
Ekonomika šlape na brzdu 3
- **Výhled na týden**
MNB své sazby ani politiku ani tentokrát nezmění 6

EU: Růst prodeje aut v Unii se prozatím zastavil

Trend registrací osobních automobilů
(2008=100; Zdroj: ACEA)



Růst prodeje (registrací) osobních automobilů v EU se v říjnu zastavil a celý trh dokonce vykázal symbolické meziroční mínus (-0,02 %). Hlavní „zásluhu“ na tomto výsledku má pokles prodeje na německém a nizozemském trhu (-5,6 %, respektive -22,2 %). Nejnovější čísla lze vysvětlit dvojím způsobem, a sice jako důsledek nasycení trhu, které už ostatně naznačily předchozí rekordní prodeje nových aut, nebo jako dočasnou korekci. Pravdu nakonec odhalí až příští výsledky, ale i tak lze počítat spíše se zpomalováním růstu celého trhu s tím, že z velké části již došlo k realizaci dříve odložené poptávky. Na druhé straně odhodlání pořídit si nové auto mezi spotřebiteli na většině významnějších trhů v EU zůstává nadprůměrné, a tak s útlumem prodeje počítáme až v delším horizontu. Nakonec už za prvních deset měsíců letošního roku se registrovalo o více než 7 % nových aut, než za stejné období loňského roku.

Svižný růst versus napětí z italského referenda

Jan Bureš

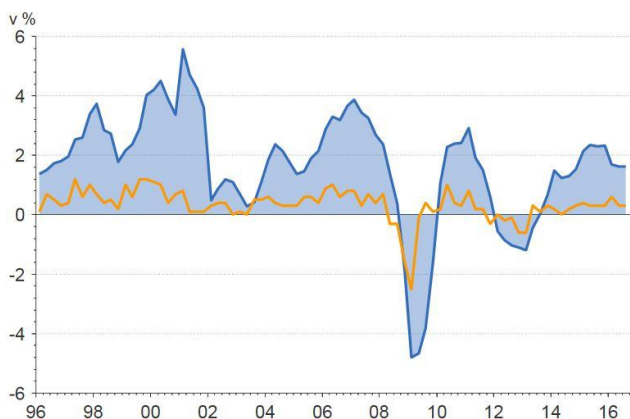
První odhady růstu HDP eurozóny vyznívají optimisticky.

Eurozóna pokračuje dál ve svižném růstu. Třetí kvartál (i podle druhého odhadu) ukázal tempo růstu o 0,3 % mezikvartálně a 1,6 % meziročně. I když není ještě k dispozici detailní struktura HDP, je zřejmé, že v pozadí je i nadále dobrý výkon trhu práce. Ten se odrážel v růstu maloobchodu - hnacím motorem tedy byla pravděpodobně nadále spotřeba domácností. Na druhou stranu na počátku třetího kvartálu viditelně šlápl na brzdu průmysl. V srpnu a září ale zdá se situace vylepšila a i předstihové ukazatele v průmyslu (PMI, IFO) ukazují spíše na to, že by se průmysl ke konci roku mohl vylepšovat a dynamika růstu v eurozóně lehce zrychlovat (mezikvartálně). To nahrává relativně optimistickému odhadu ECB na růst v tomto roce (1,7 % versus náš odhad na 1,6 %).

Eurozónu nemusí trápit ani tak ekonomický růst jako spíše politická rizika.

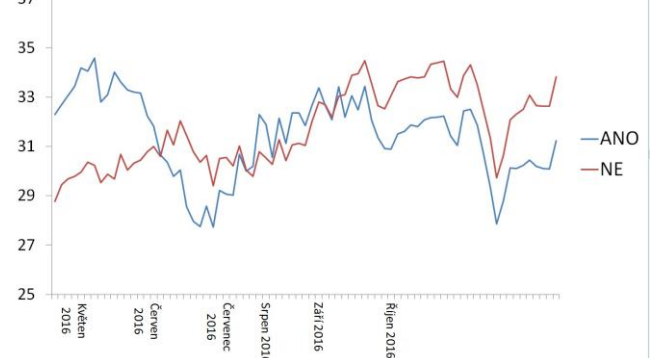
Kdyby se ECB v prosinci dívala čistě na dynamiku růstu a jeho strukturu, rozhodla by pravděpodobně o postupném ústupu od přímého tisku peněz (politiky QE). Situace je ale složitější. Centrální bankéři mohou být znepokojeni pomalým růstem jádrové inflace (bez pohonných hmot, energií a potravin) a rozdíly mezi růstem ekonomiky v jednotlivých zemích - Itálie a Francie stále rostou tempem skoro polovičním oproti Německu. Největším strašákem pro centrální bankéře ale zůstává další nárůst politického napětí. Ostře sledované bude především italské ústavní referendum (4.12.), které se koná jen čtyři dny před prosincovým setkáním ECB (8.12.). Pokud italský premiér Matteo Renzi referendum politicky "nepřežije" a porostou dál rizikové marže na italských dluhopisech, ECB v prosinci těžko oznámí záměr ustoupit od politiky QE.

Eurozóna: HDP



Italské ústavní referendum

průzkumy veřejného mínění, klouzavé průměry 10 posledních průzkumů



Česká ekonomika šlape na brzdu

Petr Dufek

Českou ekonomiku brzdí útlum investic. Zvláště těch veřejných.

Podle očekávání česká ekonomika ve třetím kvartále dále mírně zpomalila svůj růst. Zatímco v úvodu roku HDP ještě rostl tříprocentním tempem, nyní to bylo – podle předběžného odhadu statistického úřadu – jen o necelá dvě procenta (1,9 %). Ve srovnání s druhým čtvrtletím si hospodářství polepilo o tři desetiny procenta. HDP na rozdíl od loňského roku, kdy si hospodářství připsalo 4,6 % především díky investicím, táhne ekonomiku nahoru tentokrát především spotřeba domácností a zahraniční poptávka. Investiční aktivita zůstává i nadále slabá, a to zejména v důsledku poklesu investic veřejného sektoru. Boom vyvolaný dočerpáváním evropských peněz je za námi a tak se nyní investice vrací na původní úroveň. Současně předpokládáme, že v soukromé sféře investice procházejí obdobím stabilizace, která započala už na přelomu roku. Naproti tomu spotřeba si udržuje velmi solidní tempo s tím, jak soustavně klesá nezaměstnanost a současně se zlepšuje i finanční situace českých domácností. Nakonec růst mezd je stále více rovnoměrný a z ekonomického růstu těží téměř všichni a výsledky maloobchodu tento trend potvrzují v podstatě každý měsíc.

Zpomalení průmyslu ve třetím čtvrtletí nedokázalo žádné odvětví vykompenzovat.

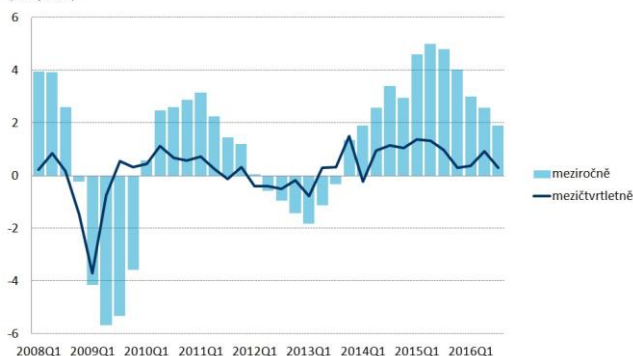
Na nabídkové straně došlo ke zpomalení růstu hlavního motoru české ekonomiky – průmyslu. Ve třetím čtvrtletí jeho produkce téměř nerostla, a to navzdory velmi slušné poptávce v zahraničí. Nejspíše se tak ukazuje, že doba domácího investičního půstu si vybírá daň i zde. Zvláště pak v průmyslech napojených přímo či nepřímo na stavebnictví, které stále trpí nedostatkem nových zakázek. Současně se ukazuje, že za průmysl nemá česká ekonomika žádnou adekvátní náhradu. Když výrazně zpomalí průmysl, není zdá se nic, co by jeho „výpadek“ mohlo z pohledu růstu HDP nahradit. Ostatně ne náhodou je česká ekonomika vlastně nejprůmyslovější zemí EU, kde růst ekonomiky do značné míry stojí a padá s průmyslem.

Se slabším číslem se počítalo, a tak není třeba měnit odhady.

Předběžné číslo HDP za třetí kvartál výrazně zaostalo za odhady ČNB, která předpokládala výsledek skoro o šest desetín procentního bodu vyšší. Přesto toto číslo nebude důvodem k přehodnocení výhledu měnové politiky a tedy ani avizovaného konce kurzového systému, který by měl nastat kolem poloviny příštího roku. Přece jen hlavní pozornost ČNB směřuje na inflaci, která se začíná pomalu a jistě probouzet. Předpokládáme, že letošní čtvrté čtvrtletí přinese velmi podobné výsledky tomu třetímu. A to pokud jde o samotný růst, stejně jako o trendy, které za ním stojí. Hlavní roli bude mít opět průmysl na straně nabídky a spotřeba domácností na straně poptávky. Za celý letošní rok dosáhne česká ekonomika podle našeho názoru růst okolo 2,5 %. Stejně číslo pak lze očekávat i od roku 2017.

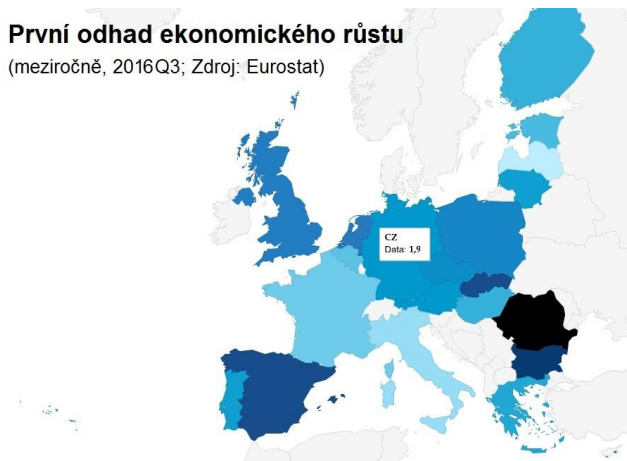
CZ: Ekonomický růst

(Zdroj: ČSÚ)



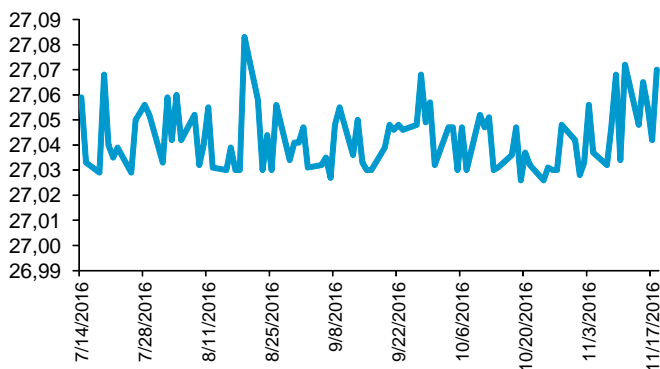
První odhad ekonomického růstu

(meziročně, 2016Q3; Zdroj: Eurostat)

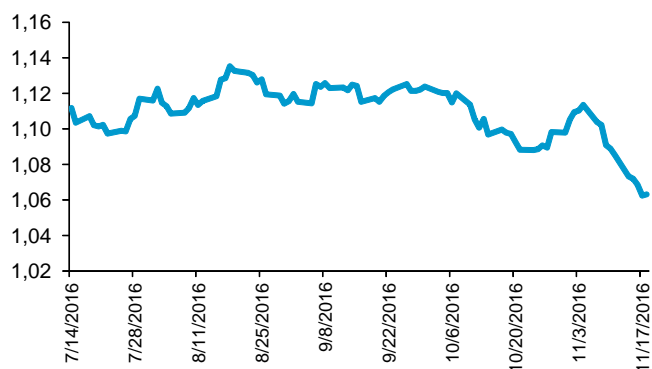


Přehled trhů

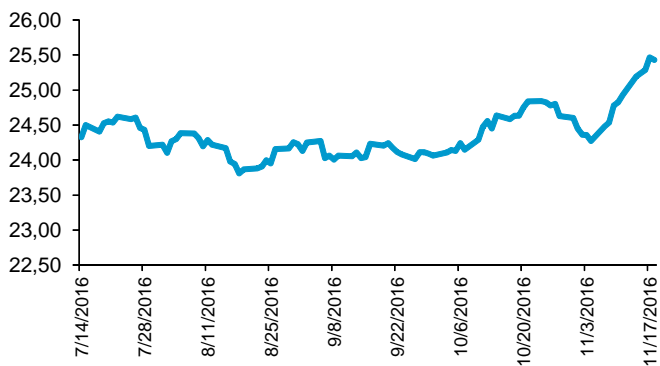
EURCZK



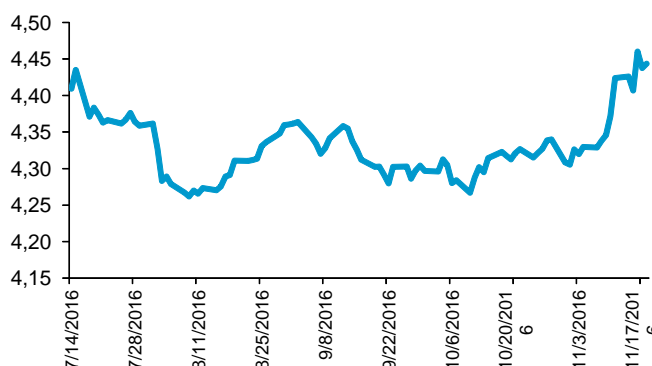
EURUSD



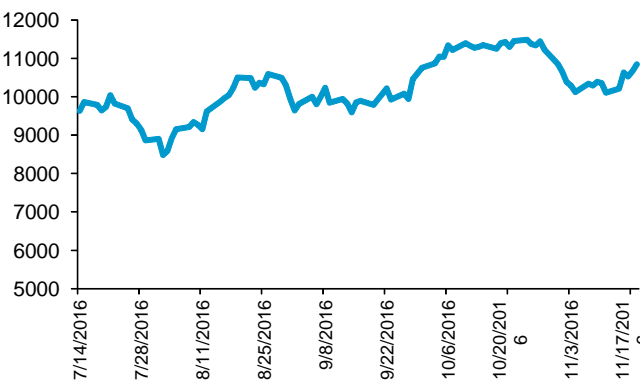
USDCZK



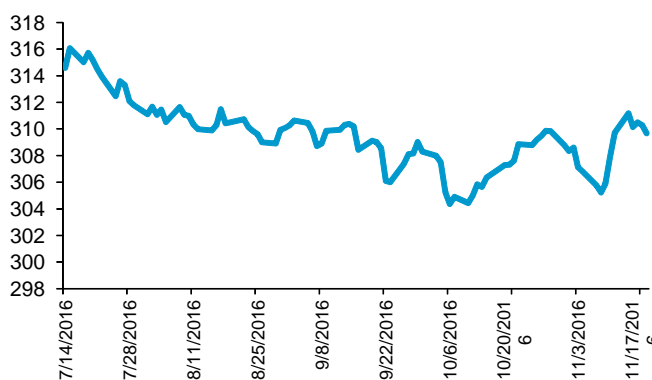
EURPLN



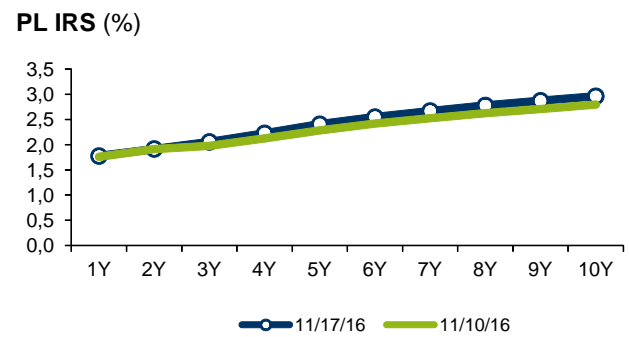
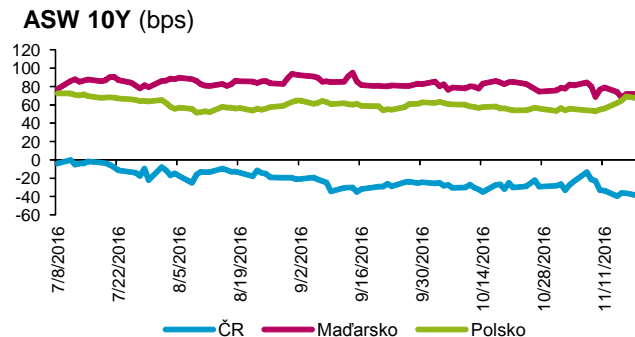
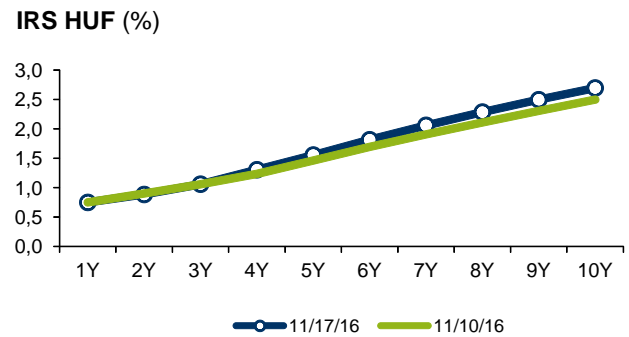
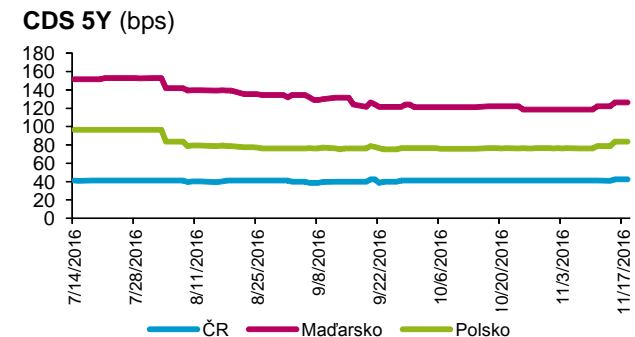
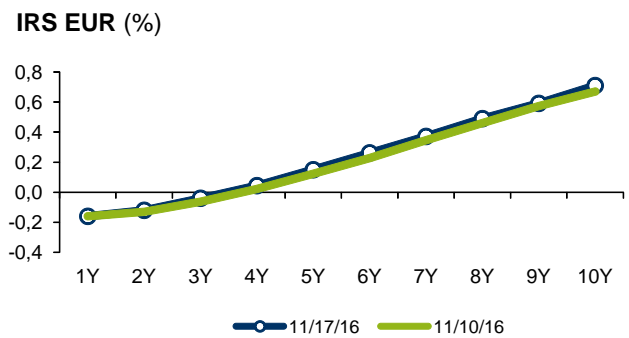
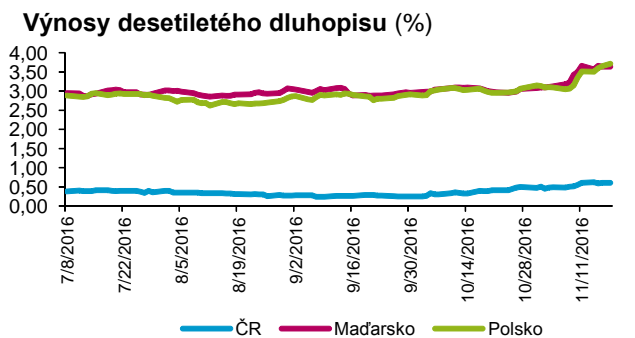
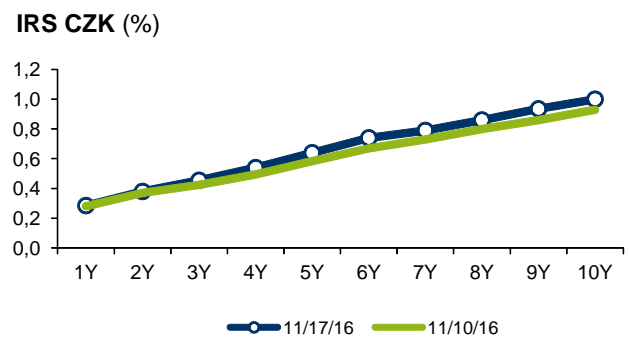
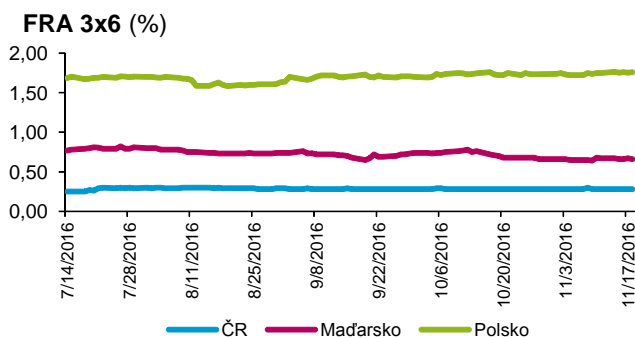
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0.90	5/2016
změna v p. bodech	0	-15

HU: MNB měnit sazby ani politiku nehodlá

Maďarská centrální banka nemá důvod svoji politiku měnit, neboť na jedné straně může být spokojena s tím, že tržní úrokové sazby na peněžním trhu se drží nízko a jednak, že inflace se konečně pohnula vzhůru (meziroční inflace v říjnu poskočila na 1%).

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	18.11.2016	9:00	Projev Draghiho ve Frankfurtu	ECB	11/01/2016						
EMU	18.11.2016	11:30	Projev Weidmanna ve Frankfurtu	ECB	11/2016						
USA	18.11.2016	15:30	Projev Georgeové v Dallasu	Fed	11/01/2016						
EMU	21.11.2016	17:00	Projev Draghiho ve Štrasburku	ECB	11/2016						
EMU	23.11.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2016 *P					53.5	
EMU	23.11.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		11/2016 *P					52.8	
USA	23.11.2016	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	10/2016 *P			1		-0.3	
USA	23.11.2016	15:45	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI		11/2016 *P					53.4	
USA	23.11.2016	16:00	Prodej nových domů	tis.	10/01/2016			590		593	
Francie	24.11.2016	8:45	Index podnik. nálady INSEE		11/2016					101	
Německo	24.11.2016	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		11/01/2016					110.5	

Zdroj dat: ČSOB, 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 depó	0.90	0.90	0.90	3.00	0.90	0.90	-15 bps	5/24/2016
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	0.25	0.25	0.29	0.29	0.29
Maďarsko	BUBOR 3M	0.68	1.01	0.88	3.10	0.90	0.90
Polsko	WIBOR 3M	1.73	1.71	1.71	1.65	1.70	1.70

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	CZ10Y	1.06	0.50	0.53	1.00	1.05	1.10
Maďarsko	HU10Y	2.74	2.18	2.00	4.40	2.80	2.80
Polsko	PL10Y	3.02	2.22	2.33	2.50	2.50	2.70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27.04	27.06	27.02	27.02	27.02	27.02
Maďarsko	EUR/HUF	310	315	309	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.44	4.37	4.30	4.49	4.39	4.28

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2.6	1.9	2.3	2.4	2.2	2.3	2.4
Maďarsko	2.6	2.0	3.0	3.6	3.2	2.8	3.3
Polsko	3.1	2.5	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	0.1	0.5	1.2	1.5	1.6	1.7	1.9
Maďarsko	-0.2	0.6	2.4	2.5	2.1	2.2	2.4
Polsko	-0.8	-0.5	0.0	0.4	0.8	1.2	1.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

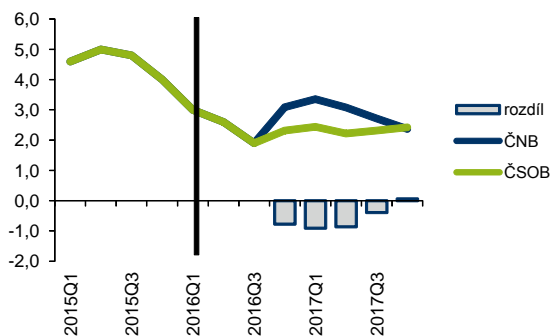
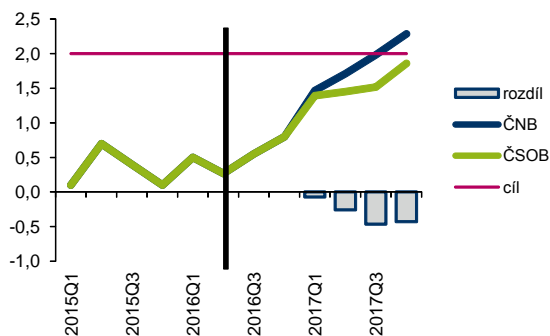
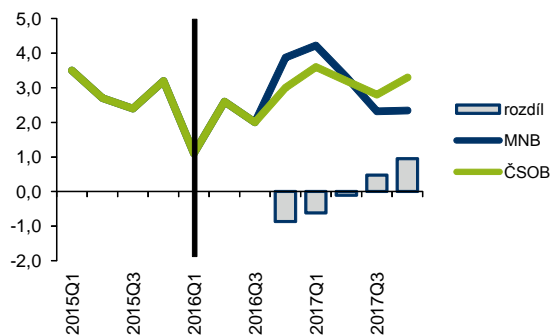
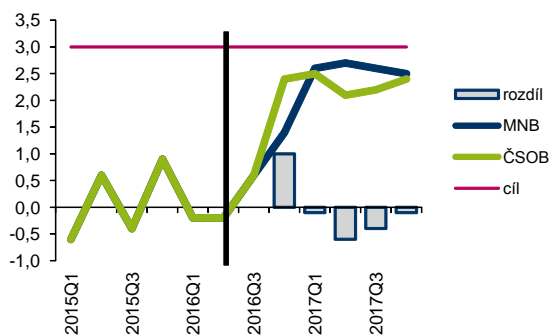
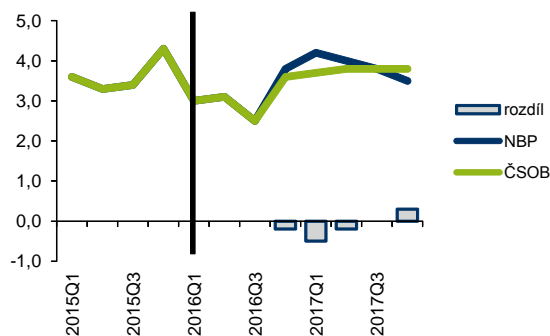
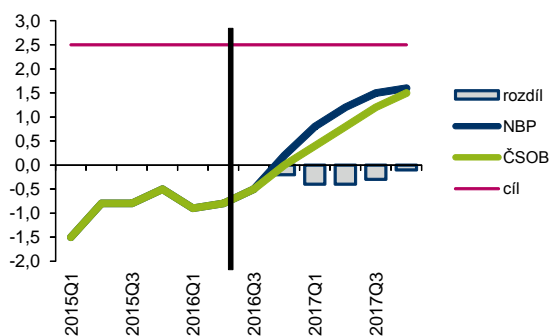
	2015	2016
Česko	0.9	1.6
Maďarsko	6.0	4.1
Polsko	-1.2	-1.5

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

	2015	2016
Česko	-0.4	-0.5
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.