



● Česká republika

Výrobci zdražují jen velmi opatrně

2

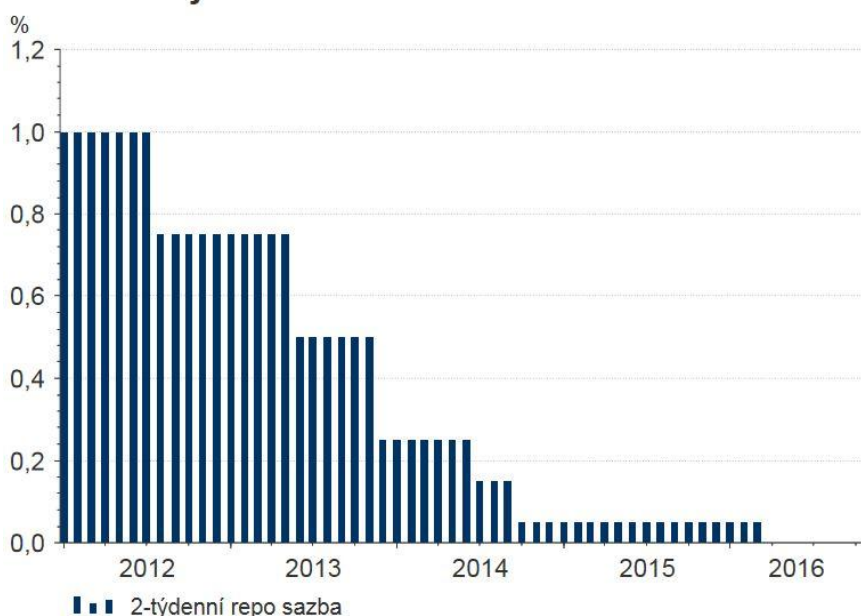
● Výhled na týden

MNB postačí, když tržní síly budou tlačit úroky níže

5

ECB nic nemění, klíčový bude prosinec...a to i pro ČNB

EMU: Sazby ECB



Evropská centrální banka ponechala nastavení měnové politiky v říjnu beze změn. Navíc i doprovodný komentář zatím dál indikuje předpokládaný konec politiky kvantitativního uvolňování na konec března 2017.

Prosincové rozhodnutí ECB je důležité i pro ČNB. Naše sázka na ukončení intervencí ve 3Q 2017 je podmíněna právě oznámením ústupu z měnové expanze v eurozóně. Pokud by ECB natáhla QE (o 6 měsíců), ČNB by pravděpodobně ukončila intervence o něco později (konec roku 2017).

Zdroj: Thomson Reuters Datastream / Fitchom Consulting

Výrobci zdražují jen velmi opatrně

Petr Dufek

Výrobci stále nechtějí volání po zvyšování cen na českém trhu vyslyšet.

Od průmyslu se ČNB inflace nejspíše ještě dlouhou dobu nedočká.

Dvě třetiny oborů v rámci služeb si už na zvýšení cen troufaly.

Výrobci stále nechtějí volání po zvyšování cen na českém trhu vyslyšet. A většinou vlastně ani nemohou, když vezmeme jejich postavení na domácím i zahraničním trhu, kde vystupují často jako subdodavatelé či dodavatelé vázaní pevnými cenami na silně konkurenčních trzích. I když se evropské ekonomiky dostávají stále do vyšší kondice, na postavení výrobců jako tvůrců cen se toho až na výjimky příliš nemění. Nakonec tlak na růst cen tlumí dlouhodobě levnější energie, které do čísel promluvíly i v září. Znovu to potvrdil i vývoj cen v průmyslu v září. Ceny se sice meziměsíčně zvýšily o tři desetiny procenta, nicméně tento růst šel na vrub promítnutí dražší ropy do cen pohonných hmot v rafinériích. Něco málo k růstu přidal i potravinářský průmysl, nicméně ceny potravinářské produkce jsou stále pod loňskou úroveň.

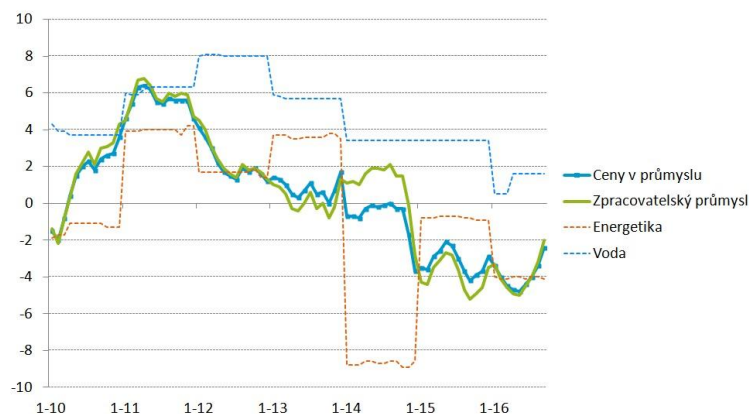
Postupně zvyšovat ceny si dovoluje jen několik málo průmyslových oborů, mezi něž patří výrobci motorových vozidel, kteří však sice zvyšují ceny finální produkce, nicméně na druhou stranu zase zlevňují autodílny. Výše jsou ceny některých stavebních materiálů, vybraných elektrosoučástí, kovových výrobků, skla, oděvů atp. Na druhé straně výrazně levnější jsou suroviny jako plyn, uhlí, železo, chemické produkty... Něco přes polovinu průmyslových oborů svoji produkci i tak nadále zlevňuje. Od průmyslu se tak inflace ČNB nejspíše ještě dlouhou dobu nedočká, stejně jako od impulsu, který by mohly přinést ceny zemědělských komodit. Spoléhat tak může nadále jen na služby pro domácnosti, které ostatně i v rámci inflace vykazují rostoucí trend.

Když se však podíváme přímo na jednotlivé typy služeb (za celou ekonomiku, nikoliv jen ty, které obsluhují domácnosti), tak ovšem ani zde není vidět nějaký plošný či silný pro-inflační trend. Meziroční růst 0,3 %, spojený především s poštovními službami. Nicméně i tak se dá říct, že dvě třetiny oborů v rámci služeb si už na zvýšení cen troufaly. A vzhledem k tomu, že se povětšinou tyto služby nedají dovézt ze zahraničí, tak jejich ceny porostou i nadále. Zvláště v případě těch, které mají v současné době stále silnější pozici – ať už jde o realitní kanceláře (boom trhu nemovitostí) nebo pracovní agentury (řešící absolutní nedostatek nových zaměstnanců pro průmysl).

Vzhledem k tomu, že podíl mzdových nákladů je obvykle vyšší než v jiných odvětvích lze očekávat, že tlak na růst mezd se brzy odrazí i na cenách zde. Takže předpokládat, že inflaci nakonec přinese právě tato část ekonomiky, nemusí být vůbec liché. Otázkou je, jak rychle k tomu dojde. Přece jen ČNB po dvouprocentní inflaci – na rozdíl od spotřebitelů – touží už řadu let a stále marně.

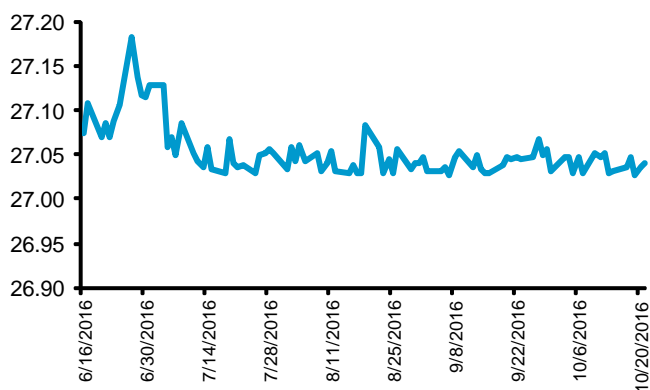
Vývoj cen v průmyslu

(meziročně, %; zdroj: ČSÚ)

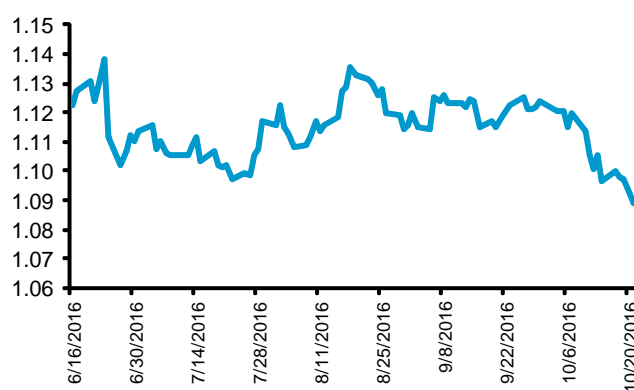


Přehled trhů

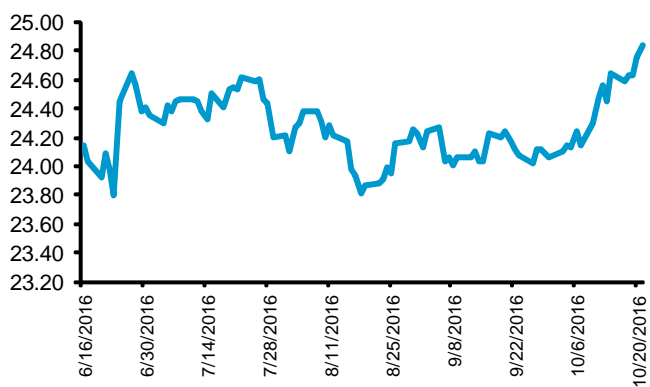
EURCZK



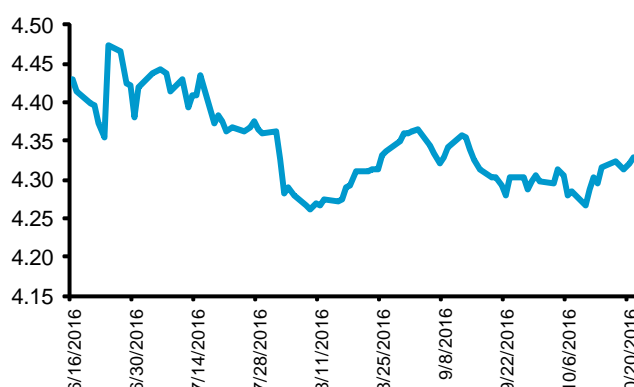
EURUSD



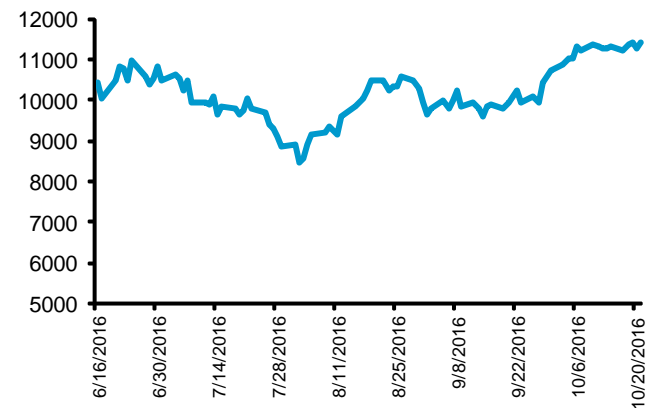
USDCZK



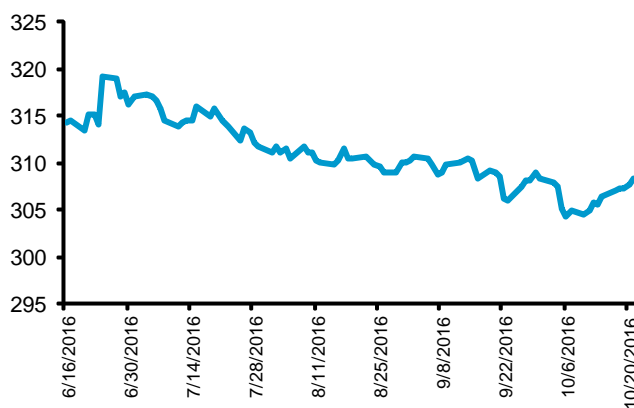
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

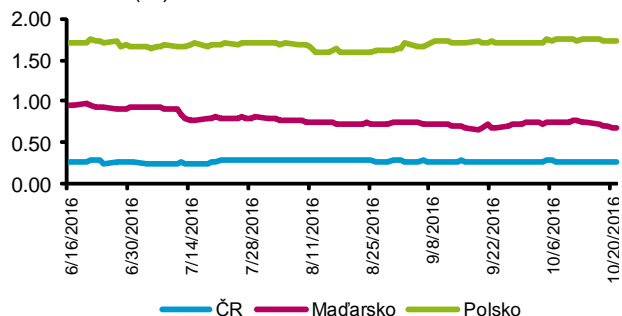


EURHUF

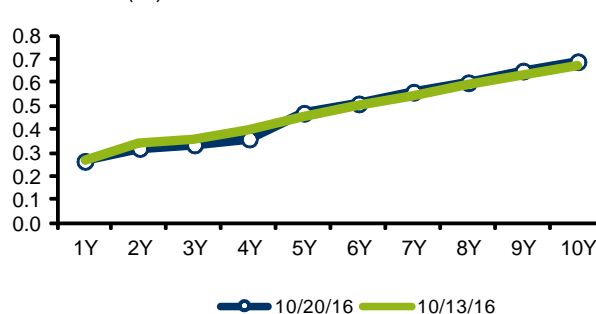


Zdroj: Thomson Reuters

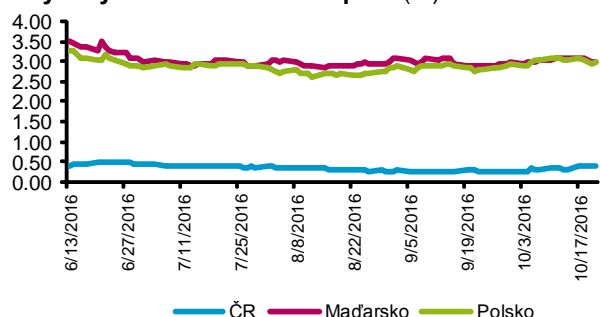
FRA 3x6 (%)



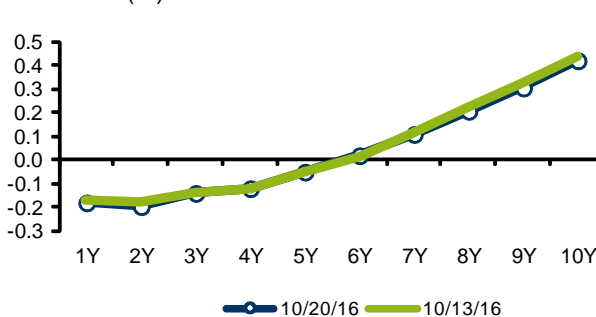
IRS CZK (%)



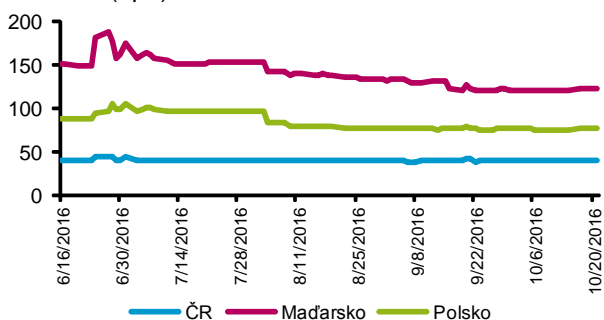
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



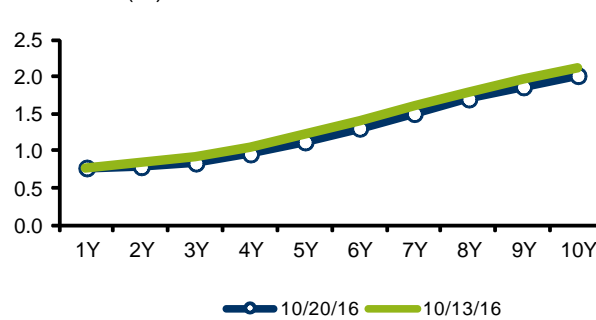
IRS EUR (%)



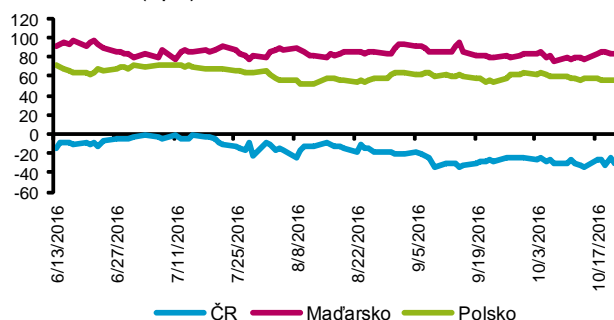
CDS 5Y (bps)



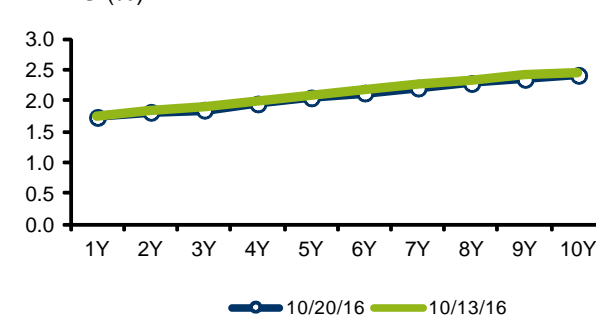
IRS HUF (%)



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: MNB postačí, když tržní síly budou tlačit úroky níže

Maďarská centrální banka nijak svoji politiku měnit nebude, neboť nová data jen těžko změnila její inflační prognózu, která vidí plnění inflačního cíle až v polovině roku 2018. MNB nicméně i tak tlačí svými nestandardními opatřeními (limit na objem v 3M depo operacích) tržní úrokové sazby níže (Bubory), což vede k dalšímu uvolňování měnových podmínek v Maďarsku.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	24.10.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2016 *P						49,7
Německo	24.10.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2016 *P			54,3			54,3
EMU	24.10.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2016 *P			52,6			52,6
EMU	24.10.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		10/2016 *P			52,4			52,2
USA	24.10.2016	15:45	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI		10/2016 *P			51,5			51,5
Francie	25.10.2016	8:45	Index podnik. nálady INSEE		10/2016						102
Polsko	25.10.2016	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	09ú2016			8,4			8,5
Německo	25.10.2016	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		10/2016			109,6			109,5
Německo	25.10.2016	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		10/2016			115			114,7
Německo	25.10.2016	10:00	Index Ifo (očekávání)		10/2016			104,7			104,5
Maďarsko	25.10.2016	14:00	Zasedání MNB	%	10/2016	0,9		0,9			0,9
USA	25.10.2016	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	08/2016			5,1			5,02
USA	25.10.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra		10/2016			101			104,1
USA	25.10.2016	19:00	2letá aukce	mld. USD	10/2016			26			
Německo	26.10.2016	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		11/2016			10			10
Francie	26.10.2016	8:45	Index spotřebitelské důvěry		10/2016						97
ČR	26.10.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2019	mld. CZK	10/2016						
ČR	26.10.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,40 %, 2014-2025	mld. CZK	10/2016						
USA	26.10.2016	15:30	Kvartální zisk Coda-Cola	USD	3Q/2016						
USA	26.10.2016	16:00	Prodej nových domů	tis.	09/2016			602			609
USA	26.10.2016	19:00	5letá aukce	mld. USD	10/2016			34			
Maďarsko	27.10.2016	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	09/2016			4,8			4,9
EMU	27.10.2016	10:00	Peněžní zásoba M3	%	09/2016				5		5,1
USA	27.10.2016	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	09/2016 *P			0,1			0,1
USA	27.10.2016	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	09/2016 *P			0,2			-0,2
USA	27.10.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2016						260
USA	27.10.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2016						2057
USA	27.10.2016	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	09/2016			1,2			-2,4
USA	27.10.2016	19:00	7letá aukce	mld. USD	10/2016			28			4
Francie	28.10.2016	7:30	HDP	%	3Q/2016 *A			0,4	1,3		-0,1
Francie	28.10.2016	8:45	Výrobní ceny	%	09/2016						0
Francie	28.10.2016	8:45	Harmonizovaná inflace	%	10/2016 *P						-0,2
Francie	28.10.2016	8:45	Inflace	%	10/2016 *P						0,4
Maďarsko	28.10.2016	9:00	Výrobní ceny	%	09/2016						-1
Maďarsko	28.10.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	08/2016 *F						601
EMU	28.10.2016	11:00	Index ekonomické důvěry		10/2016			104,9			104,9
EMU	28.10.2016	11:00	Index spotřebitelské důvěry		10/2016 *F						
Německo	28.10.2016	14:00	Inflace	%	10/2016 *P			0,1	0,7		0,1
Německo	28.10.2016	14:00	Harmonizovaná inflace	%	10/2016 *P			0,1	0,6		0
USA	28.10.2016	14:30	HDP	%	3Q/2016 *A	3,1		2,5			1,4
USA	28.10.2016	14:30	Soukromá spotřeba	%	3Q/2016 *A			2,6			4,3
USA	28.10.2016	14:30	Cenový index HDP	%	3Q/2016 *A			1,3			2,3
USA	28.10.2016	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	3Q/2016 *A			1,6			1,8
Polsko	28.10.2016	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	09/2016						-14930
USA	28.10.2016	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		10/2016 *F			88,1			87,9

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	0,90	0,90	2,75	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	0,29	0,28	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	0,81	1,01	2,90	3,10	0,90	0,90
Polsko	WIBOR 3M	1,72	1,71	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	0,68	0,50	0,50	0,60	0,73	0,85
Maďarsko	HU10Y	1,99	2,18	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,43	2,22	2,40	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,02	27,06	27,15	27,10	27,05	27,05
Maďarsko	EUR/HUF	308	315	305	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,33	4,37	4,41	4,39	4,32	4,28

HDP (meziročně, %)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	2,6	2,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3
Maďarsko	2,6	2,8	3,0	3,6	3,2	2,8	3,3
Polsko	3,1	3,4	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
Česko	0,1	0,6	1,4	1,7	1,8	1,7	1,9
Maďarsko	-0,2	2,4	2,4	2,5	2,1	2,2	2,4
Polsko	-0,8	-0,4	0,0	0,4	0,8	1,2	1,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

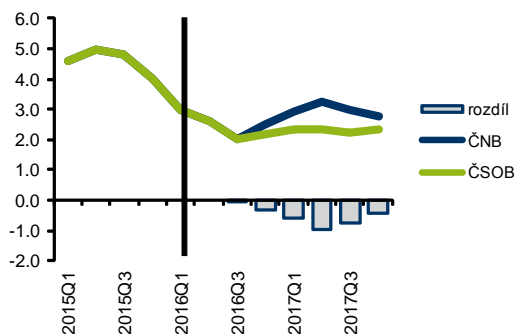
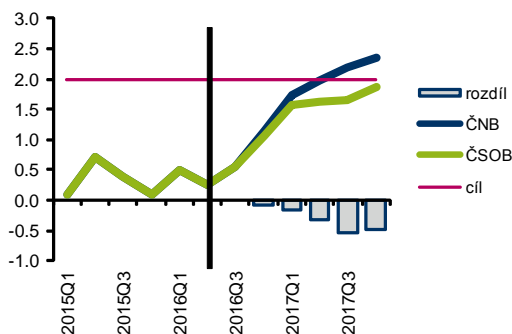
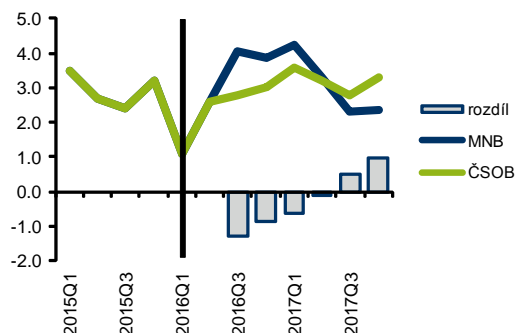
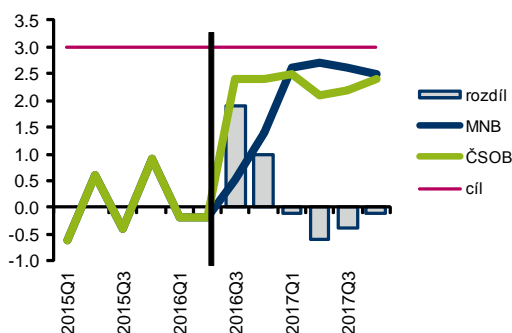
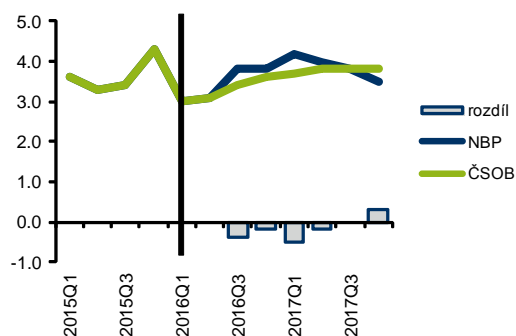
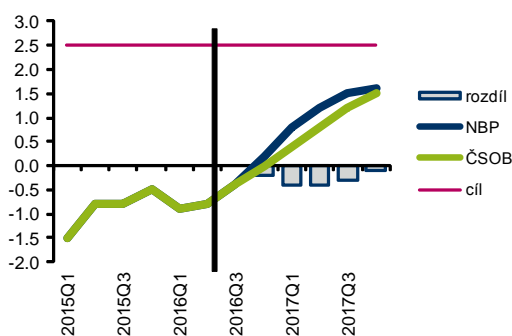
	2015	2016
Česko	0,9	1,1
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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.