



● Česká republika

Navzdory slabé koruně zůstává inflace u dna 2

● Výhled na týden

Dividendová sezóna stahuje český běžný účet do mínusu 5

Průmyslu se před aférou VW dařilo, inflace zůstává stlačená ropou

	Dnes
EUR/CZK	27,12
EUR/HUF	311,5
EUR/PLN	4,22
3M PRIBOR	0,29
3M BUBOR	1,35
3M WIBOR	1,73
10Y CZK	0,63
10Y PLN	2,69
10Y HUF	3,30
3M EURIBOR	-0,05
10Y EMU	0,62

Pohled na tvrdá měsíční data v regionu ukázal na to, že průmyslu jakožto důležitému tahounu růstu se před aférou dařilo a naopak inflace díky propadu cen pohonných hmot zůstala velice nízká. Tento pohled se může za měsíc změnit, neboť v číslech o průmyslové výrobě může alespoň z části negativní efekt dieslové aféry VW a inflace rovněž povylézt výše. Zde je třeba si uvědomit, že jak v ČR, tak v Maďarsku má VW velké výrobní kapacity (Škoda resp. Audi) a dále, že propad cen pohonných hmot se v říjnu rozhodně nebude opakovat. Kromě toho na meziroční inflaci pomalu začne (pozitivně) působit efekt nižší srovnávací základny z konce minulého roku.

V následujících dnech to však z regionálních událostí nebudou makro data, která budou zajímat trhy, ale spíše politika. Za čtrnáct dní se totiž uskuteční v Polsku parlamentní volby, přičemž je dost pravděpodobné, že po nich odejde liberální vláda, která byla u trhů velmi populární. Ze střídání stráží pak mohou být polské finanční trhy nervózní tím spíše, že některé programové body průzkumy favorizované křesťansko-konzervativní opozice nejsou zcela pro-tržního charakteru. Na rozdíl od podobných epizod v minulosti, však nepočítáme s tím, že by se při eventuálním výprodeji (polských) aktiv šířila nákaza do zbytku regionu.

Navzdory slabé koruně zůstává inflace u dna

Petr Dufek

Česká inflace setrvává pod dolní toleranční hranicí ČNB i pod její prognózou.

Září přineslo další snížení spotřebitelských cen. Ve srovnání se srpnem se spotřebitelské ceny snížily o dvě desetiny, přičemž hlavní zásluhu na tom mělo posezónní zlevnění dovolených a samozřejmě i snižující se ceny pohonných hmot. Meziroční inflace, která je v hledáčku centrální banky, zůstává i nadále velmi nízká. Sice se o jednu desetinu procentního bodu zvýšila (na 0,4 %), ale i nadále je daleko od inflačního cíle a nakonec i zůstává pod poslední prognózou ČNB.

Nízká inflace vylepšuje reálnou finanční situaci českých domácností v době, kdy mzdy nerostou až tak oslnivým tempem. Navíc se v tomto směru nic v nejbližších třech měsících ani nezmění.

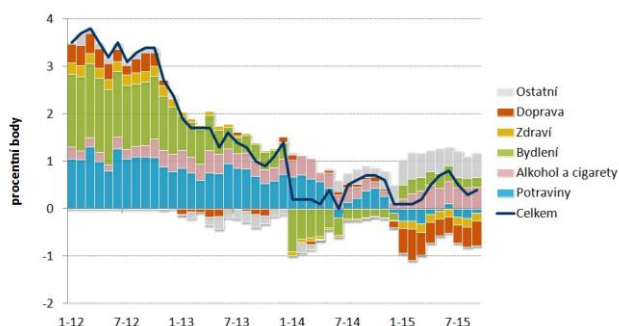
K růstu inflace dojde až na přelomu roku, avšak nepůjde o žádný dramatický skok. Stále se totiž mohou spotřebitelé těšit na další zlevnění elektrické energie, které bude inflaci brzdit i v příštím roce. Návrat k inflačnímu cíli tak ještě nějaký čas potrvá. Předpokládáme, že se k dvouprocentní hranici inflace dostane teprve až v roce 2017, což umožňuje centrální bance pokračovat v současné politice slabé koruny a téměř nulových sazeb.

ČNB se na devizovém trhu v srpnu opravdu snažila, aby koruna neprolomila intervenční hranici.

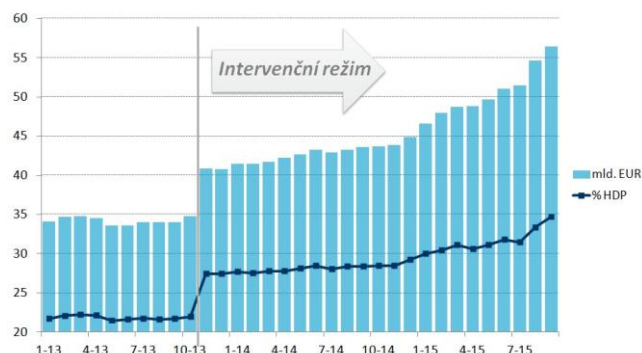
Podle posledních dat nakoupila ČNB v srpnu v rámci intervencí 3,7 mld. EUR. Po červencové jedné miliardě je to podstatný zesílení jejího boje proti posílení koruny pod hranici 27 CZK/EUR. Je to dokonce více než polovina eur, které musela ČNB nakoupit v době, kdy zavedla aktuální intervenční kurzový systém.

Intervencemi ČNB udržela korunu nad hranicí 27 CZK/EUR, když někteří obchodníci začali spekulovat na brzký konec svázané koruny a její rychlé posílení. ČNB se však vzhledem k jejím v podstatě neomezeným možnostem tisknout koruny podařilo kurzu udržet na uzdě a trh na čas přesvědčila, že se žádný švýcarský exit „zatím“ konat nebude. Vedlejším efektem intervencí zůstává růst devizových rezerv. Po jejich srpnovém zvýšení o 3,2 mld. EUR jejich přírůstek v září dosáhl 1,8 mld. a celkově již dosáhly 56,4 mld. eur.

Struktura meziroční inflace v ČR
(vliv jednotlivých složek koše)

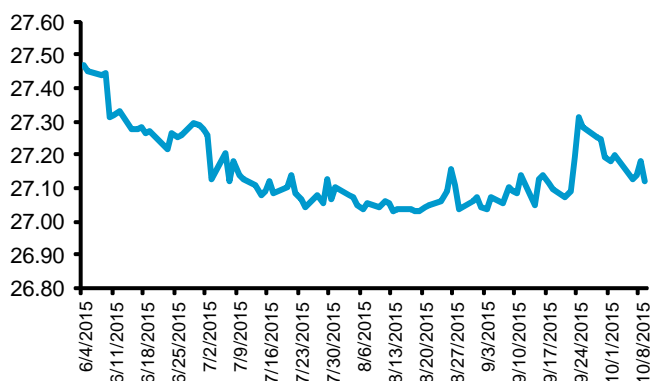


Devizové rezervy ČNB

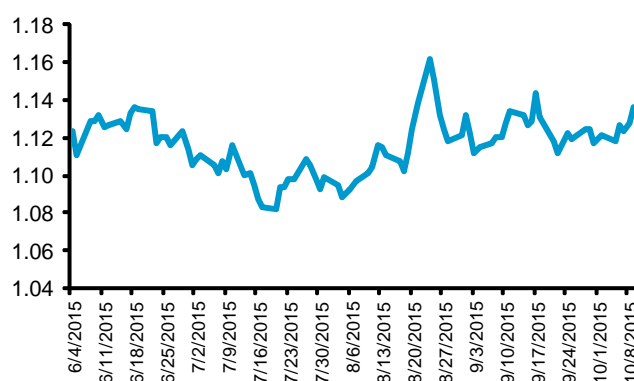


Přehled trhů

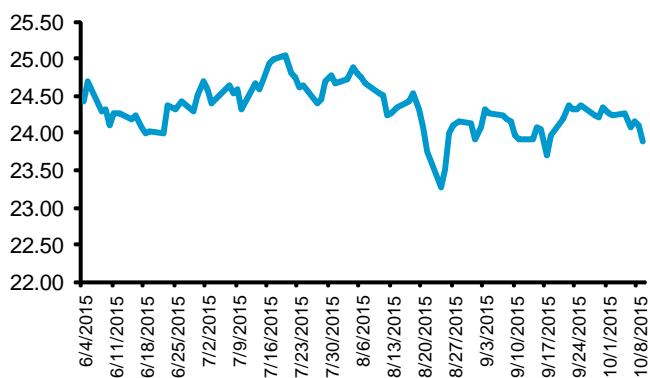
EURCZK



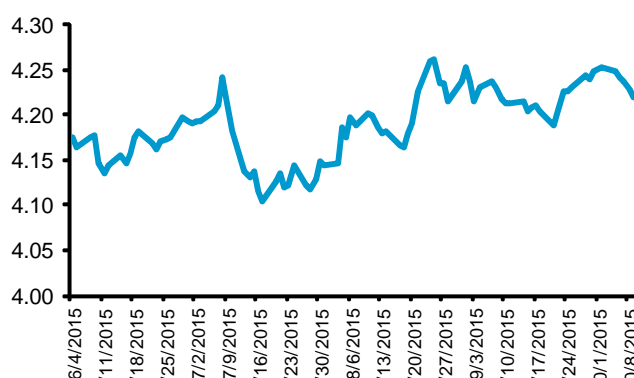
EURUSD



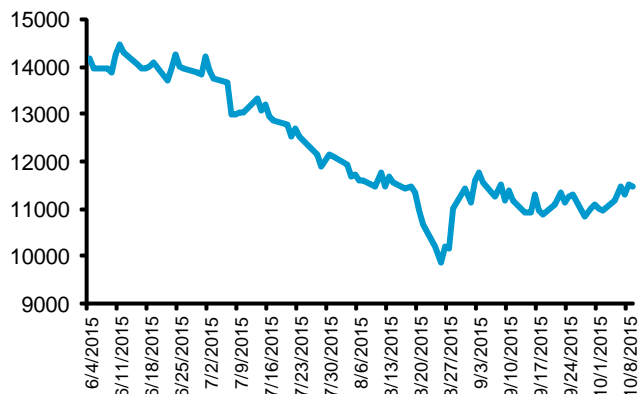
USDCZK



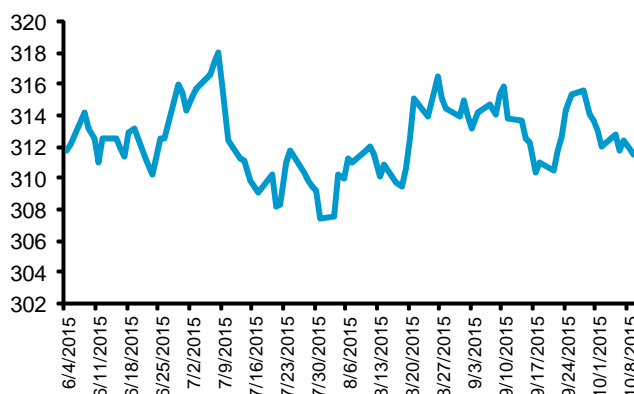
EURPLN



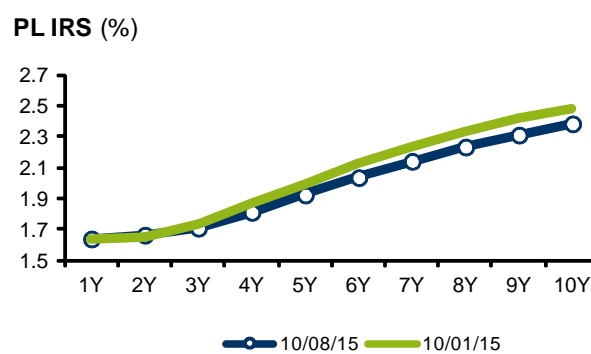
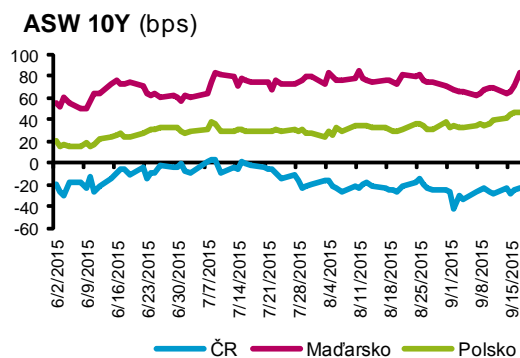
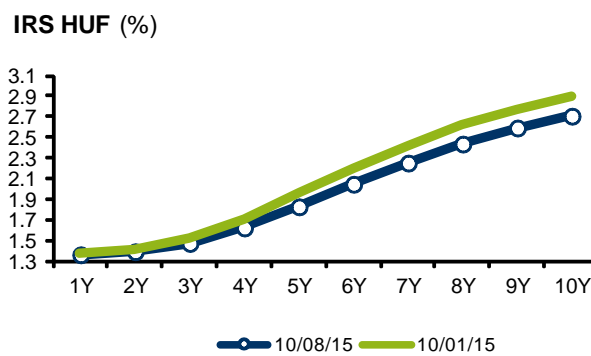
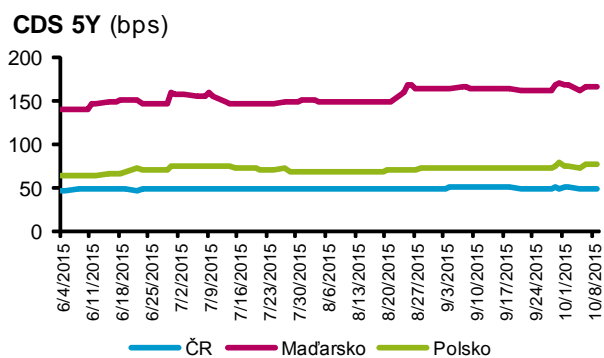
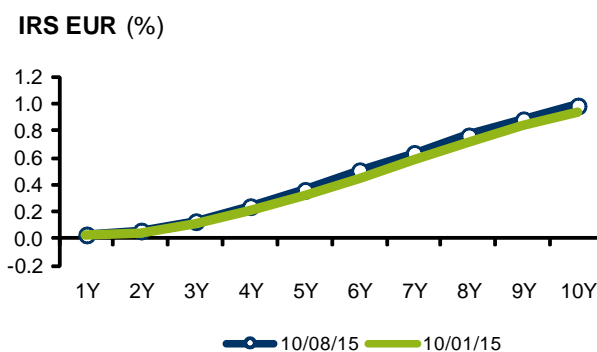
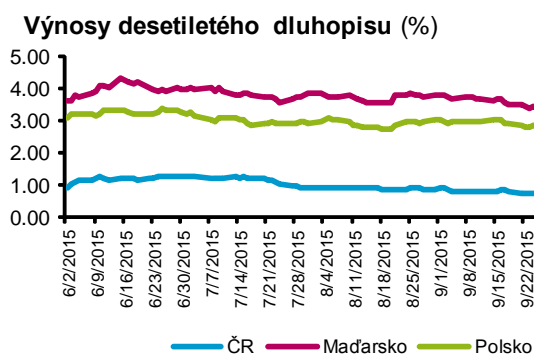
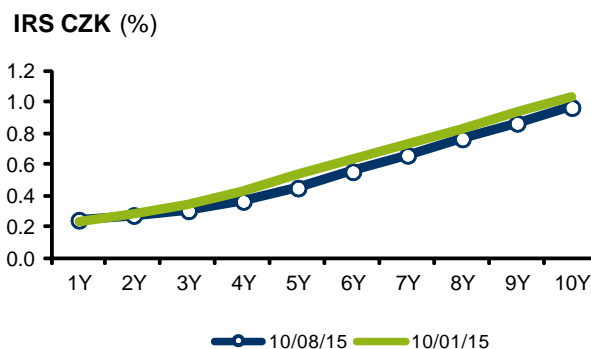
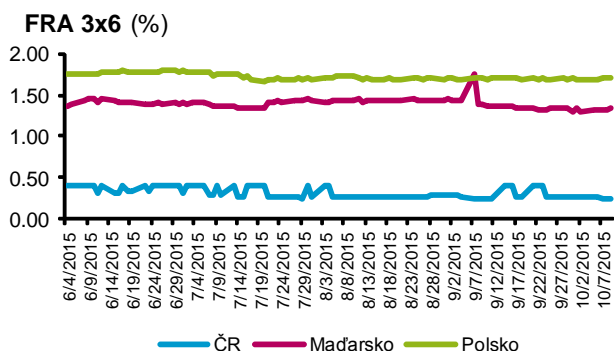
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	VIII.15	VII.15	VIII.14
Běžný účet	-6,0	-21,5	-10,4
kumul. od ledna	68,3	74,3	38,4
Obchodní bilance	6,0	14,7	7,7
kumul. od ledna	162,9	156,9	171,1

CZ: Běžný účet v lehkém mínusu

Dividendová sezóna spolu se slabším zahraničním obchodem nejspíše stojí za očekávaným srpnovým deficitem běžného účtu platební bilance. Záporný výsledek by proto neměl být překvapením, zvláště když ani neznamená změnu dosavadního pozitivního trendu běžného účtu; pouze o něco málo sníží jeho dosavadní kumulovaný přebytek. Navzdory některým mimořádným dividendám stále předpokládáme, že za celý rok vzroste přebytek běžného účtu na zhruba 1,5 % HDP.

PL: Inflace se v září k cíli asi nepřiblížila

Revize bleskového odhadu polské inflace za září (-0,2 m/m, -0,8 y/y) pravděpodobně ukáže, že se růst cen cíli NBP minulý měsíc nepřiblížil. Jako i jinde v regionu tomu neprospěly patrně zejména ceny dopravy, jejichž snížení reflektuje pokles globálních cen ropy. Pokud finální odhad potvrdí ten bleskový (což bude samo o sobě zajímavé sledovat), tak to znamená, že inflace zůstane v Polsku pod nulou pravděpodobně celý letošní rok.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	13.10.2015	8:00	Inflace	%	09/2015 *F			-0,2	0	-0,2	0
Německo	13.10.2015	8:00	Harmonizovaná inflace	%	09/2015 *F			-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
Německo	13.10.2015	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		10/2015			64		67,5	
Německo	13.10.2015	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		10/2015			6,8		12,1	
USA	13.10.2015	13:00	Kvartální zisk JP Morgan	USD	3Q/2015						
USA	13.10.2015	15:30	Kvartální zisk Johnson & Johnson	USD	3Q/2015						
USA	13.10.2015	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	09/2015			91			
USA	13.10.2015	22:00	Kvartální zisk Intel	USD	3Q/2015						
Francie	14.10.2015	8:45	Inflace	%	09/2015			-0,4	0,1	0,3	0
ČR	14.10.2015	10:00	Běžný účet	mld. CZK	08/2015	-6		-8,6		-21,53	
EMU	14.10.2015	11:00	Průmyslová výroba	%	08/2015			-0,5	1,8	0,6	1,9
ČR	14.10.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2015-2017	mld. CZK	10/2015						
ČR	14.10.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu x,xx %, 2015-2023	mld. CZK	10/2015						
ČR	14.10.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	mld. CZK	10/2015						
USA	14.10.2015	13:00	Kvartální zisk Bank of America	USD	3Q/2015						
Polsko	14.10.2015	14:00	Peněžní zásoba M3	%	09/2015			0,4	7,7	0,7	7,3
Polsko	14.10.2015	14:00	Běžný účet	mil. EUR	08/2015			-1026		-1660	
Polsko	14.10.2015	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	08/2015			-491		-1071	
USA	14.10.2015	14:00	Kvartální zisk Wells Fargo	USD	3Q/2015						
USA	14.10.2015	14:30	Výrobní ceny	%	09/2015			-0,2	-0,8	0	-0,8
USA	14.10.2015	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	09/2015			0,1	1,2	0,3	0,9
USA	14.10.2015	14:30	Maloobchodní tržby	%	09/2015			0,2		0,2	
USA	14.10.2015	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	09/2015			-0,1		0,1	
USA	14.10.2015	16:00	Podnikatelské zásoby	%	08/2015			0,1		0,1	
USA	14.10.2015	20:00	Běžová kniha	Fed	10/2015						
USA	15.10.2015	12:00	Kvartální zisk Mattel	USD	3Q/2015						
USA	15.10.2015	13:30	Kvartální zisk Goldman Sachs	USD	3Q/2015						
Polsko	15.10.2015	14:00	Inflace	%	09/2015 *F					-0,2	-0,8
USA	15.10.2015	14:00	Kvartální zisk Citigroup	USD	3Q/2015						
USA	15.10.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2015					263	
USA	15.10.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2015					2204	
USA	15.10.2015	14:30	Inflace	%	09/2015			-0,2	-0,1	-0,1	0,2
USA	15.10.2015	14:30	Jádrová inflace	%	09/2015			0,1	1,8	0,1	1,8
USA	15.10.2015	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		10/2015			-7,5		-14,67	
Polsko	15.10.2015	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	09/2015					-25860	
USA	15.10.2015	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		10/2015			-2		-6	
USA	15.10.2015	22:00	Kvartální zisk Google	USD	3Q/2015						
ČR	16.10.2015	9:00	Výrobní ceny	%	09/2015			-0,3	-3,8	-0,8	-3,7
EMU	16.10.2015	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	08/2015					31,4	
EMU	16.10.2015	11:00	Inflace	%	09/2015 *F			0,2	-0,1	0	-0,1
USA	16.10.2015	15:15	Průmyslová výroba	%	09/2015			-0,2		-0,4	
USA	16.10.2015	15:15	Využití kapacit	%	09/2015			77,3		77,6	
USA	16.10.2015	15:30	Kvartální zisk Honeywell International	USD	3Q/2015						
USA	16.10.2015	15:30	Kvartální zisk General Electric	USD	3Q/2015						
USA	16.10.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		10/2015 *P			88,5		87,2	

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	0,30	0,30
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	0,95	0,64	1,30	0,98	1,30	1,40
Maďarsko	HU10Y	2,75	2,71	3,45	2,93	3,60	3,80
Polsko	PL10Y	2,40	2,12	3,01	2,50	2,40	2,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27,1	27,57	27,35	27,19	27,05	27,00
Maďarsko	EUR/HUF	311	300	315	314	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,22	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	4,1	3,9	2,2
Maďarsko	3,2	3,4	3,5	2,7	2,7	2,8	2,2
Polsko	3,3	3,1	3,6	3,3	3,6	3,5	3,5

Inflace (meziročně, %, konec období)

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

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

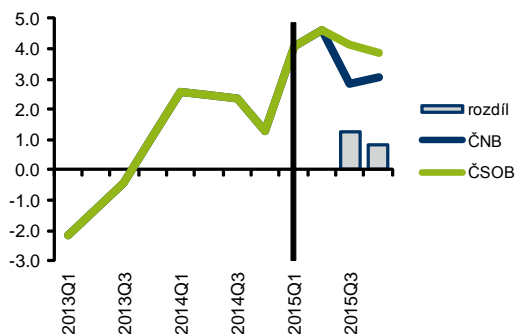
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

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

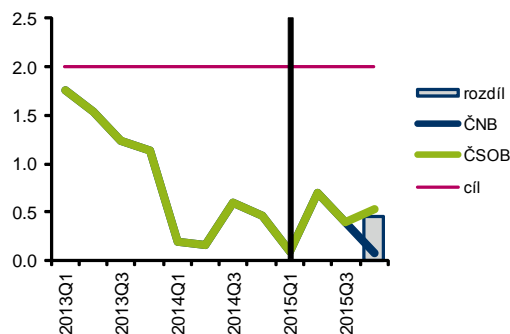
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

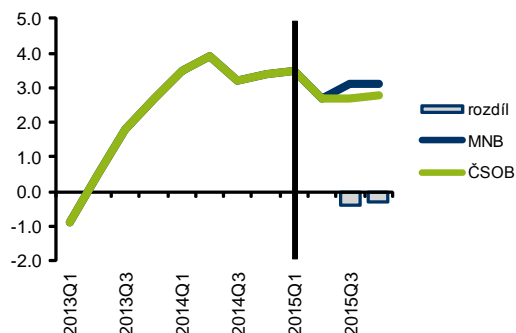
CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)



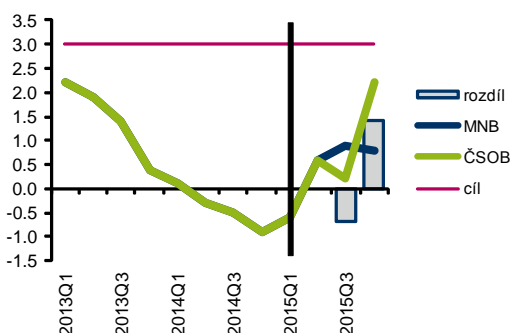
CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)



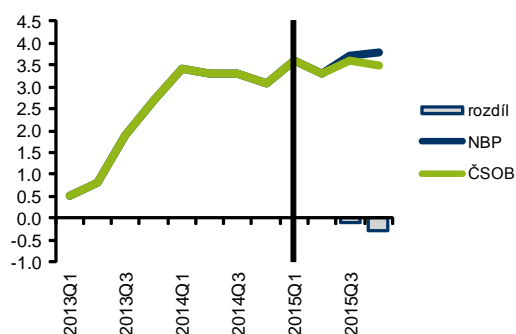
HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)



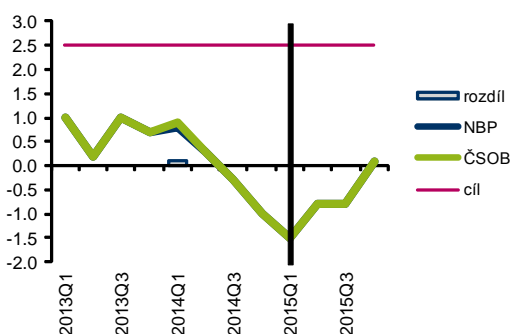
HU: Výhled na inflaci (y/y, %)



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.