



• Česká republika

Boom trhu s automobily ještě nekončí

2

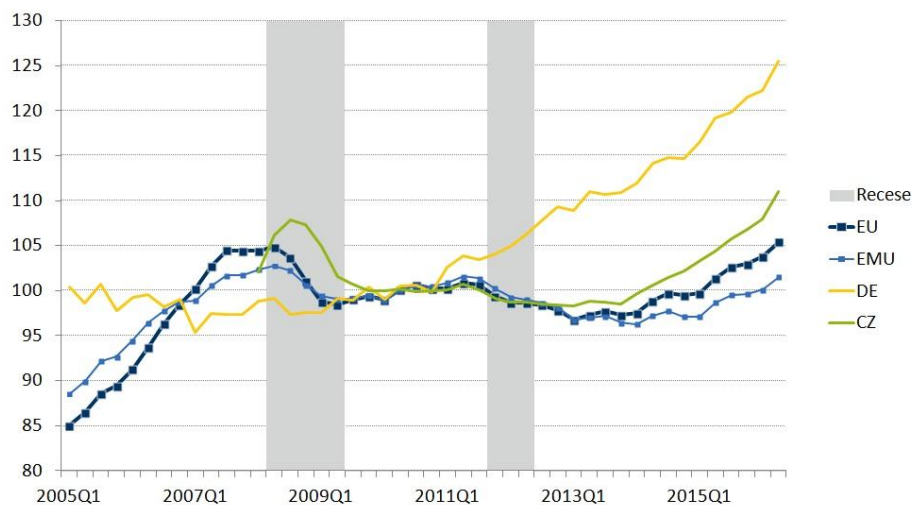
Doba nízké inflace v ČR postupně končí

3

Ceny realit v EU na maximech

Vývoj cen nemovitostí v EU

(2010=100; Zdroj: Eurostat)



Levné a dostupné peníze spolu s nedostatkem dalších investičních příležitostí se odráží ve zvýšené aktivitě investorů na realitním trhu. Ceny nemovitostí v EU jsou na maximech za posledních 11 let (tedy za celou dobu sledování). Současně nejdražší nemovitosti jsou aktuálně v Německu, Rakousku a dalších sedmi zemích včetně ČR. Navíc byty a domy jsou nejen aktuálně nejdražší, ale růst jejich cen ještě navíc zrychluje – viz Rakousko, Velká Británie a nakonec i ČR. Ne všude jsou však reality na výsluní. Dno si zatím ještě hledají trhy v Itálii a na Kypru, což nakonec není až takovým překvapením.

Boom trhu s automobily ještě nekončí

Petr Dufek

V Evropě se auta prodávají jako nikdy předtím.

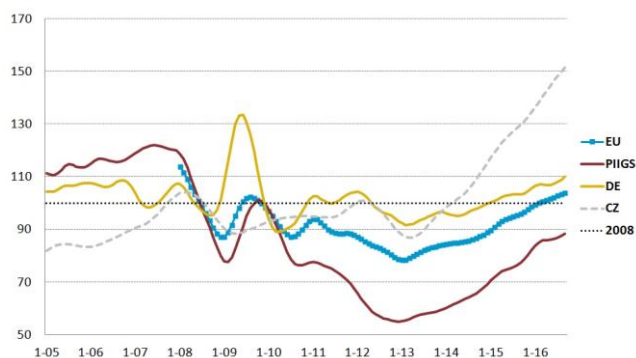
Boom trhu osobních automobilů v EU pokračoval i v září, kdy počet registrací vzrostl meziročně o 7,2 %. Od začátku roku se počet registrovaných vozů zvýšil už o 8 % na více než 11 milionů. Pokud se na výsledky budeme dívat z pohledu roční kumulace, tak trh právě zdolal historické maximum dosažené v roce 2008. Za posledních 12 měsíců tak počet registrací už překročil hranici 14,5 milionů. Příznivý trend je vidět na většině největších trhů v rámci EU. Silné nárůsty vykazuje Německo, Itálie a v blízkosti maximálních úrovní je Velká Británie. Negativní vývoj, pokud jde o registrace v letošním roce, zažívá z významnějších trhů jen Nizozemí. (Samozřejmě při výpočtu trendů na jednotlivých trzích nelze zcela vyloučit praktiky fiktivních či krátkodobých účelových registrací.)

Oživením prochází evropský trh s osobními automobily už od začátku roku 2013. Na trhu bylo možné vidět dva základní trendy, a sice nákupy nových firemních vozů v rámci pravidelné – leč mírně odložené – obměny vozových parků podniků, který poté doprovází i oživení zájmu spotřebitelů o nová auta. Nakonec průzkumy mezi spotřebiteli v posledních dvou letech ve většině zemí jasně naznačovaly zvýšený zájem o nákupy nových aut. Poslední průzkumy by s ohledem na rekordní prodeje snad už mohly naznačovat nasycenost poptávky, avšak opak je pravdou. Je velmi pravděpodobné, že situace na trhu stále ještě nekulminuje. Důvodem je jednak zlepšující se finanční situace domácností ve většině zemí EU, menší obavy z budoucnosti a nakonec i dříve odkládané nákupy aut.

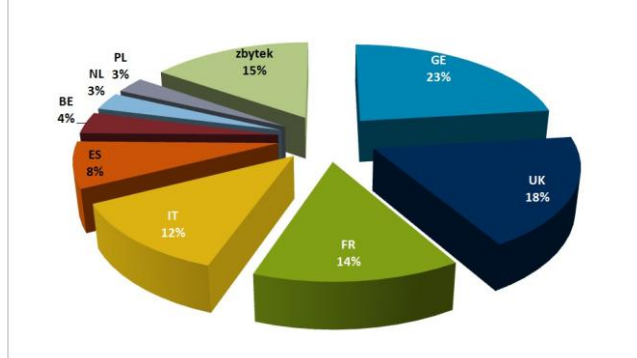
Spotřebitele k nákupům motivují i nižší ceny vozů.

A zapomenout nelze ani na dlouhodobý pokles cen osobních automobilů jako stimul pro zvýšení prodejů. Nakonec v 17 zemích za posledních šest let ceny aut citelně poklesly. Výjimkou byly jen staré členské země plus Rumunsko, kde ceny vzrostly od jednoho do dvanácti procent. Pro zajímavost v případě ČR šlo o snížení cen o necelých 16 procent. I když trh osobních automobilů se aktuálně dostává na maxima, lze očekávat, že jeho boom ještě nekončí. Jak firemní investice do nových aut, tak zájem spotřebitelů naznačuje, že poptávka po osobních automobilech bude ještě dále růst a trh má tak velkou šanci ještě letos zdolat dokonce hranici 15 milionů vozů. Trochu se sice – zejména v důsledku dieselgate – přeskupují tržní podíly jednotlivých automobilek, avšak v případě tuzemských výrobců se dá říct, že se jejich podíl na trhu EU zvyšuje. Nakonec to jsme už mohli vytušit z výborných dat o exportu či průmyslové výrobě.

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



Roční registrace osobních automobilů podle zemí
(EU; Zdroj: ACEA)



Doba nízké inflace v ČR postupně končí

Petr Dufek

Jednu desetinu nad prognózou ČNB a jednu pod odhadem trhu.

Zářijová meziroční inflace dosáhla 0,5 % a byla tak lehce nižší ve srovnání se srpnovou hodnotou. Doba velmi nízké inflace se však i tak chýlí ke svému konci s tím, jak se začínají zvyšovat ceny pohonných hmot a zejména pak i služeb na českém trhu. Inflace už v závěru roku zamíří nad hranici jednoho procenta a dostane se tak do tolerančního pásma centrální banky. V samotném září se spotřebitelské ceny snížily o dvě desetiny procenta, zejména zásluhou sezónního snížení dovolených. K poklesu cen přispěly trochu nečekaně i levnější potraviny, neboť jejich ceny v tuto dobu obvykle rostou. S nástupem nové sezóny si naproti tomu spotřebitelé připlatili za oblečení, se začínajícím školním rokem rostou náklady domácností na vzdělávání jejich dětí.

ČNB může být s inflací velmi spokojená.

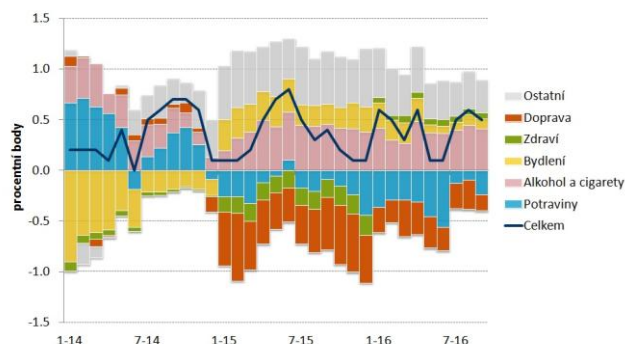
Odchylka inflace od prognózy ČNB je minimální a podle našeho názoru nijak neovlivní rozhodování centrální banky v nejbližších měsících. Centrální banka může být s vývojem inflace a vlastně i celé ekonomiky v podstatě spokojená a může se věnovat úvahám, jak zpomalit příliv spekulativního kapitálu na český trh s blížícím se exitem. Přece jen je na statistikách devizových intervencí a vývoji devizových rezerv vidět, že s blížícím se exitem z kurzového systému roste apetit zahraničních bank pořizovat si koruny. Do konce letošního roku se proto inflace dostane nad jedničku, v příštím roce (zejména pak ve druhé půlce roku) počítáme s postupným přibližováním inflace k hranici dvou procent. Je to o něco pomalejší trajektorie, než předpokládá centrální banka, avšak vzhledem k jasnému trendu by to nic nemělo měnit na jejím avizovaném záměru ukončení kurzového režimu.

Dosavadní umírněný vývoj cen v obchodech může potěšit i spotřebitele. Ceny zboží totiž stále v meziročním srovnání klesají a to především díky levnějším potravinám a stále ještě nižším cenám pohonných hmot (srovnáme-li je s úrovní loňského roku). Expanze internetových obchodů má podle mého názoru stejný efekt jako kdysi nástup hypermarketů na trh. Stlačuje marže obchodníkům i dodavatelům a brzdí tak inflaci, která by vzhledem k rekordní poptávce mohla klidně začít růst i rychleji. Inflaci proto stále více pocítujeme u služeb a to především u nájemného, nákladů spojených s bydlením, stravováním a nakonec i dovolených. Ceny služeb tak rostou meziročně o 1,5 % a s největší pravděpodobností ještě naberou na tempu. Zvlášť neobchodovatelné služby budou mít tendenci dále zdražovat, ať už z titulu růstu mzdových nákladů poskytovatelů nebo vzhledem k silné poptávce.

Inflace vs. hlavní sazba ČNB
(%; Zdroj: ČSÚ, ČNB)

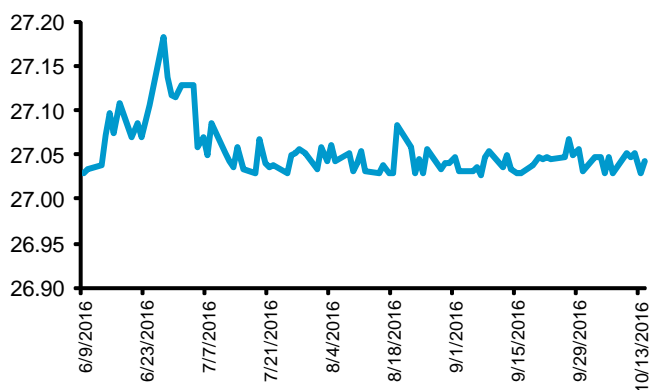


Struktura meziroční inflace v ČR
(vliv jednotlivých složek koše)

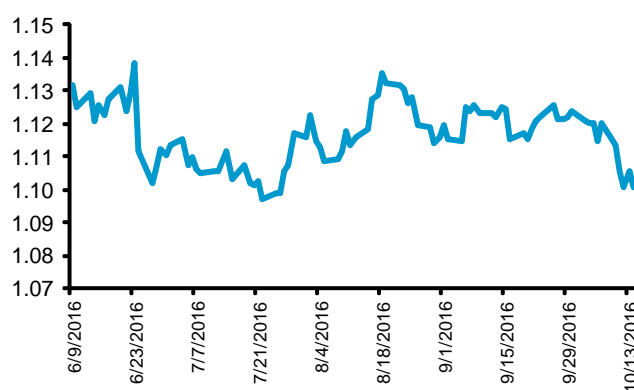


Přehled trhů

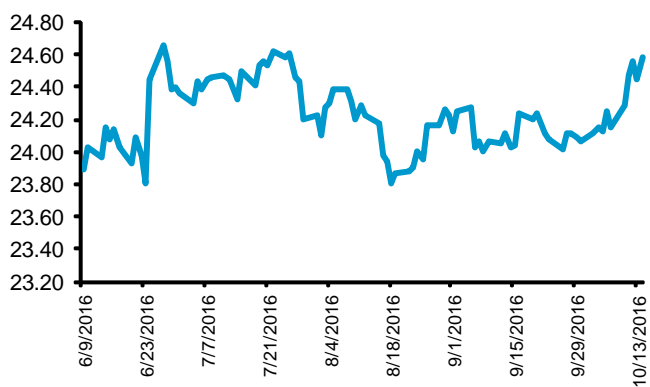
EURCZK



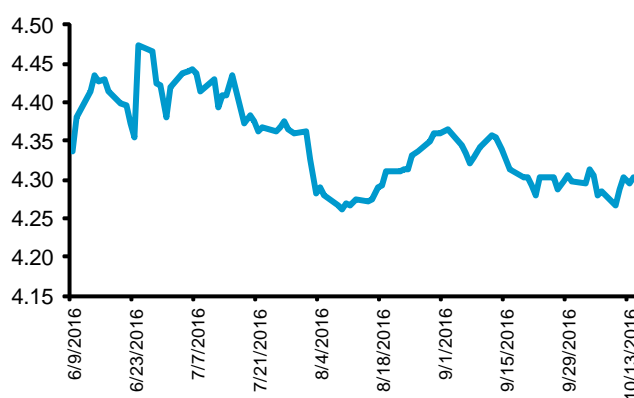
EURUSD



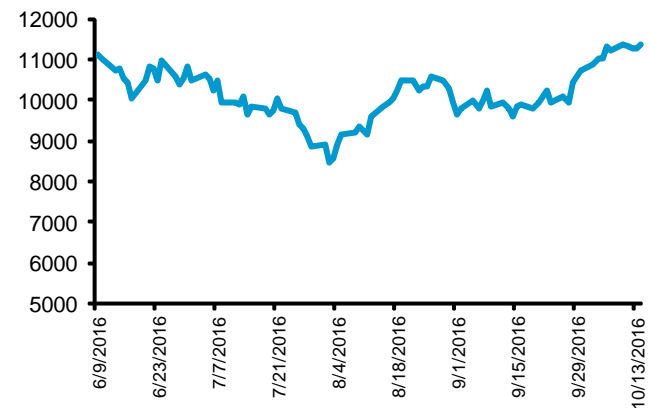
USDCZK



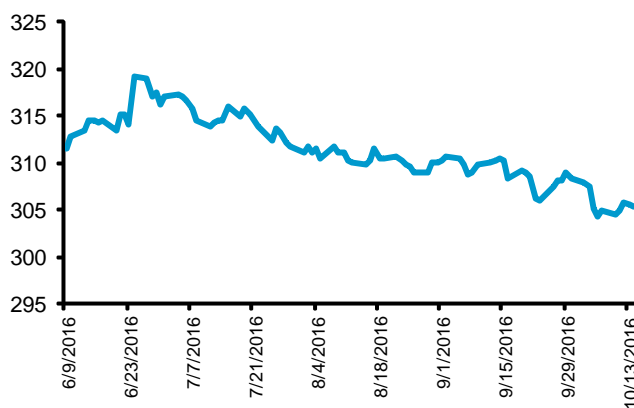
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

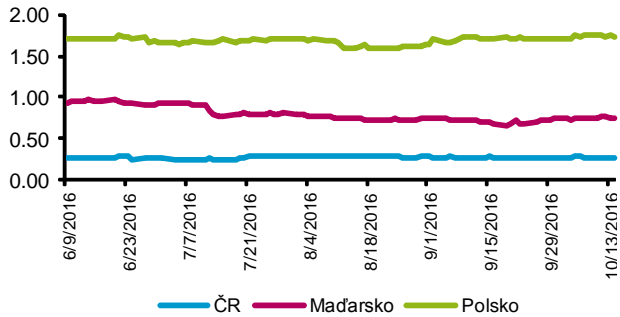


EURHUF

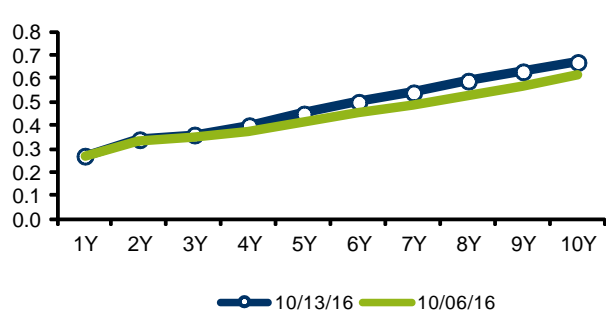


Zdroj: Thomson Reuters

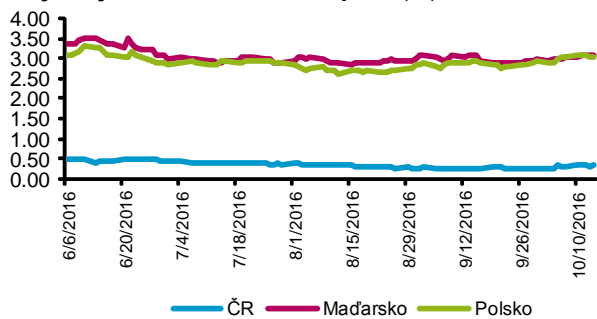
FRA 3x6 (%)



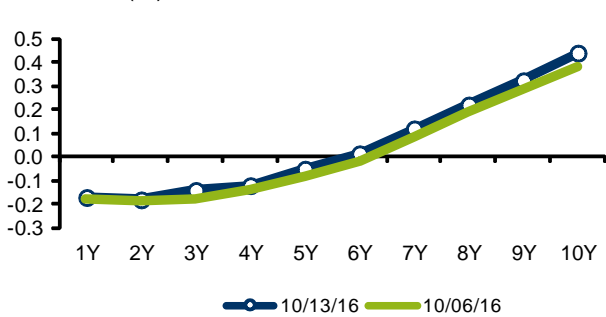
IRS CZK (%)



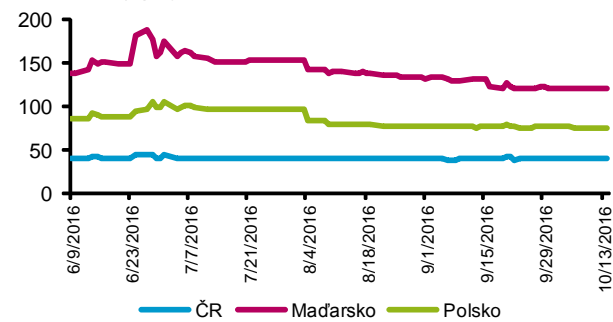
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



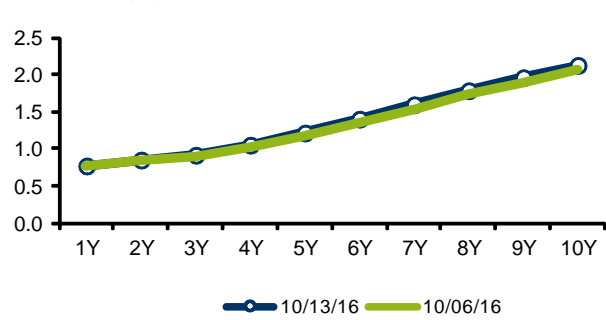
IRS EUR (%)



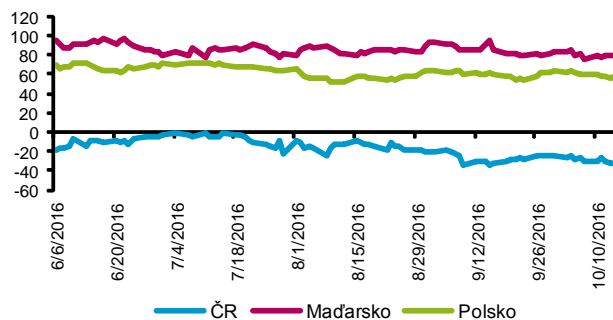
CDS 5Y (bps)



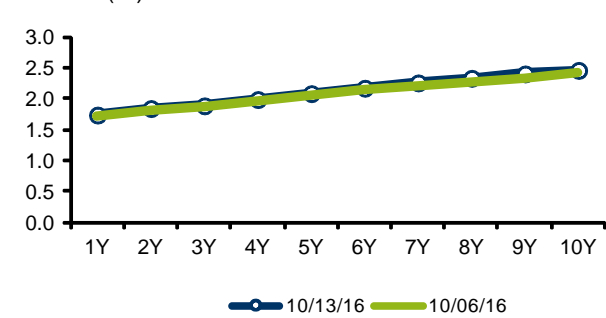
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	17.10.2016	9:00	Výrobní ceny	%	09/2016			0,1	-2,7	-0,2	-3,4
EMU	17.10.2016	11:00	Inflace	%	09/2016 *F			0,4	0,4	0,1	0,4
EMU	17.10.2016	11:00	Jádrová inflace	%	09/2016 *F				0,8		0,8
USA	17.10.2016	13:00	Kvartální zisk Bank of America	USD	3Q/2016						
USA	17.10.2016	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		10/2016			1		-1,99	
USA	17.10.2016	15:15	Průmyslová výroba	%	09/2016			0,2		-0,4	
USA	17.10.2016	15:15	Využití kapacit	%	09/2016			75,6		75,5	
USA	17.10.2016	22:00	Kvartální zisk IBM	USD	3Q/2016						
USA	18.10.2016	13:30	Kvartální zisk Goldman Sachs	USD	3Q/2016						
Polsko	18.10.2016	14:00	Mzdy	%	09/2016			0,7	4,5	-1,8	4,7
USA	18.10.2016	14:30	Inflace	%	09/2016			0,3	2	0,2	1,1
USA	18.10.2016	14:30	Jádrová inflace	%	09/2016			0,2	2,3	0,3	2,3
USA	18.10.2016	15:30	Kvartální zisk Johnson & Johnson	USD	3Q/2016						
USA	18.10.2016	16:00	Index stavitelů rodinných domů		10/2016			63		65	
USA	18.10.2016	22:00	Kvartální zisk Intel	USD	3Q/2016						
Maďarsko	19.10.2016	9:00	Mzdy	%	08/2016				5,3		5,1
ČR	19.10.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2019	mld. CZK	10/2016						
ČR	19.10.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,45 %, 2015-2023	mld. CZK	10/2016						
ČR	19.10.2016	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,95 %, 2015-2030	mld. CZK	10/2016						
USA	19.10.2016	12:00	Kvartální zisk Mattel	USD	3Q/2016						
USA	19.10.2016	13:15	Kvartální zisk Morgan Stanley	USD	3Q/2016						
Polsko	19.10.2016	14:00	Průmyslová výroba	%	09/2016			10,9	3,6	3,3	7,5
Polsko	19.10.2016	14:00	Výrobní ceny	%	09/2016			0,2	0,2	-0,3	-0,1
Polsko	19.10.2016	14:00	Maloobchodní tržby	%	09/2016			-0,3	5,8	0,8	5,6
USA	19.10.2016	14:30	Zahájení staveb nových domů		09/2016			1175		1142	
USA	19.10.2016	14:30	Udělená stavební povolení		09/2016			1163		1139	
USA	19.10.2016	20:00	Běžová kniha	Fed	10/2016						
USA	19.10.2016	22:00	Kvartální zisk eBay	USD	3Q/2016						
USA	19.10.2016	22:00	Kvartální zisk American Express	USD	3Q/2016						
EMU	20.10.2016	0:00	Setkání vedoucích představitelů EU v Bruselu	ECB	10/2016						
Německo	20.10.2016	8:00	Výrobní ceny	%	09/2016			0,2	-1,2	-0,1	-1,6
EMU	20.10.2016	10:00	Běžný účet	mld. EUR	08/2016					31,5	
EMU	20.10.2016	13:45	Depozitní sazba ECB	ECB	10/2016	-0,4		-0,4		-0,4	
EMU	20.10.2016	13:45	Zasedání ECB - repo sazba	%	10/2016	0		0		0	
USA	20.10.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2016					246	
USA	20.10.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2016					2046	
USA	20.10.2016	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		10/2016			5		12,8	
USA	20.10.2016	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	09/2016			5,34		5,33	
USA	20.10.2016	16:00	Předstihové ukazatele		09/2016			0,2		-0,2	
USA	20.10.2016	22:00	Kvartální zisk Microsoft	USD	3Q/2016						
EMU	21.10.2016	0:00	Setkání vedoucích představitelů EU v Bruselu	ECB	10/2016						
USA	21.10.2016	15:30	Kvartální zisk Honeywell International	USD	3Q/2016						
USA	21.10.2016	15:30	Kvartální zisk General Electric	USD	3Q/2016						
USA	21.10.2016	15:30	Kvartální zisk Mc Donald's	USD	3Q/2016						
EMU	21.10.2016	16:00	Index spotřebitelské důvěry		10/2016 *P			-8		-8,2	

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	0,87	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	2,14	2,18	4,20	4,40	2,80	2,80
Polsko	PL10Y	2,48	2,22	2,40	2,50	2,50	2,70

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
Česko	EUR/CZK	27,03	27,06	27,15	27,10	27,05	27,05
Maďarsko	EUR/HUF	305	315	305	300	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,30	4,37	4,41	4,34	4,30	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 (%)

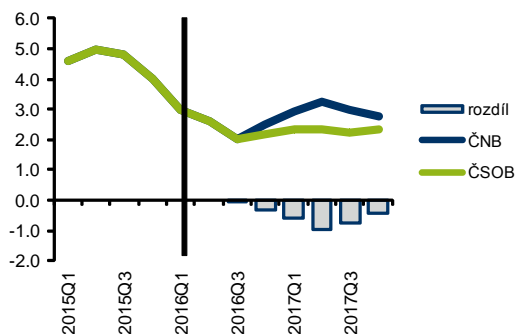
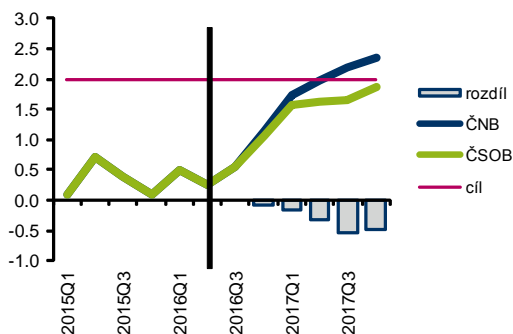
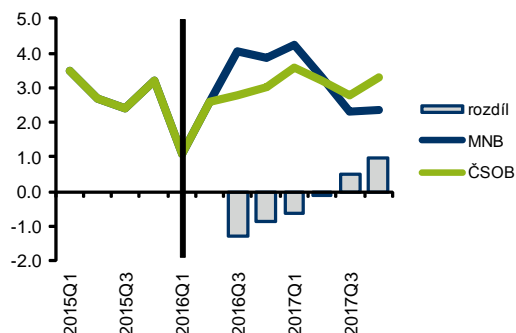
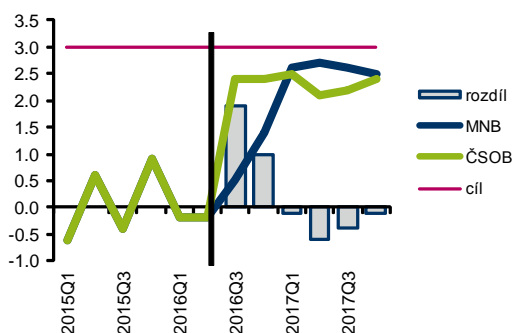
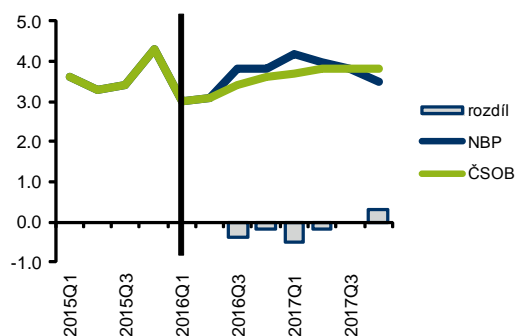
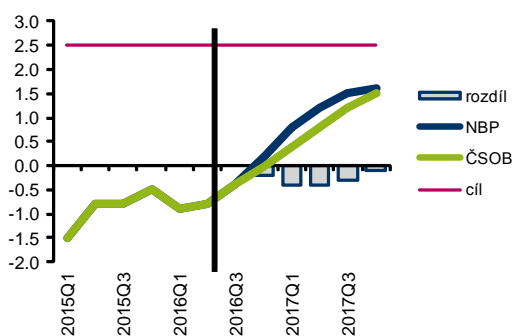
	2015	2016
Česko	0,9	1,1
Maďarsko	6,0	4,1
Polsko	-1,2	-1,5

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.