



● Střední Evropa

Český růst ve stínu Polska a Maďarska	2
Levná ropa přepisuje výhledy inflace	3

Silný růst snížení úroků v Maďarsku a Polsku nezabrání

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.64	↗	↘
EUR/HUF	306.3	↗	↘
EUR/PLN	4.18	↗	↘
3M PRIBOR	0.33	→	→
3M BUBOR	2.10	↘	↘
3M WIBOR	1.95	↘	↘
10Y CZK	0.57	↗	↗
10Y PLN	2.19	↗	↗
10Y HUF	3.13	↗	↗
3M EURIBOR	0.05	→	→
10Y EMU	0.34	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Kromě toho, že středoevropské trhy musely pozorně sledovat diplomatická jednání mezi Ruskem a Ukrajinou a dále pak vyjednávání Řecka s EU, nemohly minout i důležitá domácí data a to konkrétně inflační čísla za leden a výsledky HDP za poslední kvartál minulého roku.

Začněme inflací, která v Maďarsku i v Polsku překvapila nízkými hodnotami, které ještě více zatlačily meziroční údaje do záporných hodnot. V důsledku toho trhy začaly ještě agresivněji sázet na snížení úroků ze strany MNB a NBP. Taková reakce centrálních bank je přitom paradoxně pravděpodobnější i po zveřejnění velmi dobrých čísel za HDP. Svižný růst bude totiž tlačit na další posílení forintu a zlotého, což zpřísní měnové podmínky v Maďarsku a v Polsku a to je v deflační epizodě pochopitelně nežádoucí scénář.

Posílení domácích měn a snížení oficiálních úrokových sazeb pak může do budoucna znamenat prohloubení pozitivního sklonu výnosových křivek, které bude o to zřetelnější, pokud bude pokračovat výprodej na globálních trzích dluhopisů (a tím i růst výnosů na delším konci křivky).

Český růst ve stínu Polska a Maďarska

Petr Dufek, Jan Čermák, Petr Báča

Nižší výběr spotřebních daní u cigaret sice srazil tempo české ekonomiky dolů, avšak růst výroby a exportu zůstává i nadále silný.

I když první odhad HDP za poslední čtvrtletí loňského roku zaostal za očekáváním, neznamena to změnu pozitivního trendu české ekonomiky nastoleného před více než rokem. Ekonomika sice rostla meziročně jen o 1,3 %, avšak za tímto slabým číslem stojí vysoká srovnávací základna vytvořená silným výběrem spotřebních daní z cigaret v závěru roku 2013. Předzásobením se cigaretami tak opět jednou sehrálo výraznou roli, ale jde o krátkodobý statistický efekt, podle kterého rozhodně neposuzujeme kondici ekonomiky. Přidaná hodnota v ekonomice se zvýšila dokonce o 2,4 % a to především zásluhou automobilového průmyslu zažívajícího boom. Ukazuje se tak, že ekonomiku táhne stále vzhůru zpracovatelský průmysl, což už napovídala data z průmyslu, exportu a nakonec i zaměstnanosti. Za celý rok 2014 česká ekonomika podle prvního odhadu přidala dvě procenta a umazala tak propad z předchozích dvou let. Na straně poptávky jí k růstu pomáhaly především investice firem a nejspíše i veřejného sektoru a nepochybně i spotřeba domácností. Předpokládáme, že letošní ekonomický růst se bude pohybovat zhruba na loňské úrovni. Na straně nabídky zůstane v režii průmyslu, kterému bude sekundovat stavebnictví, na straně poptávky růst obstará spotřeba a z části i investice.

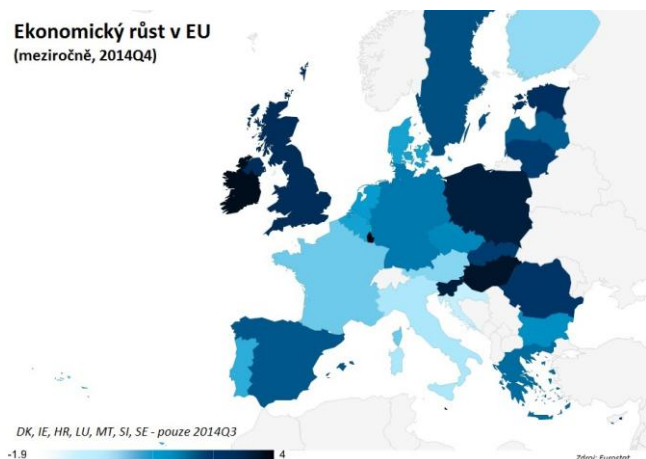
Maďaři premiantem regionu.

Momentálně nejrychlejší ekonomikou regionu je Maďarsko, jehož růst v posledním čtvrtletí překvapivě zrychlil o 3,4 % meziročně. V praxi to znamená, že růst za 2014 činil 3,5 %. Překvapení jde dost možná za agrárním sektorem a sektorem turistických služeb.

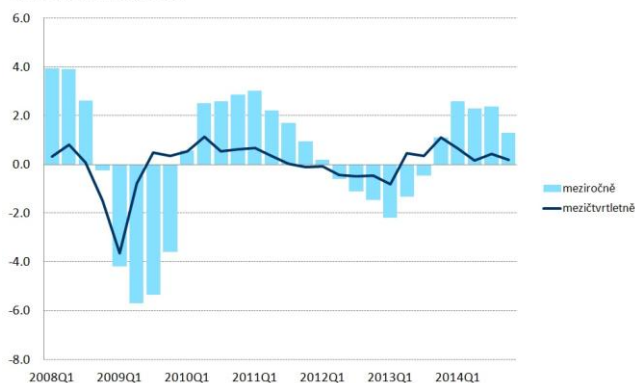
Polské HDP rostlo o 3 %.

Fakt, že polská ekonomika rostla ve třetím čtvrtletí o 3 % (sezónně očištěně o 3,1 %) nebyl vzhledem ke známému údaji za celý loňský rok příliš překvapivý. Detaily růstu se sice dozvíme až na konci měsíce, avšak je pravděpodobné, že i v posledním čtvrtletí byla hlavním hybatelem růstu domácí poptávka, konkrétně spotřeba domácností. To naznačovaly jednak údaje z maloobchodu, jednak i rychlý růst mezd v loňském roce.

Ekonomický růst v EU
(meziročně, 2014Q4)



CZ: Ekonomický růst



Levná ropa přepisuje výhledy inflace

Petr Dufek, Petr Báča

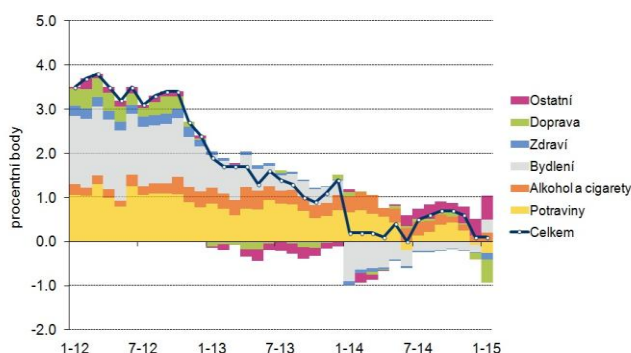
Dražší alkohol „zachránil“ ČR před deflací.

Očekávání, že výrazné zlevnění pohonných hmot zatlačí inflaci do mínusu, se nenaplnila. Důvodem, proč inflace zůstala kladná, bylo výrazné a námi rozhodně nečekané zdražení alkoholu. S nadsázkou se tak dá říct, že alkohol zachránil ČR před deflací. Spotřebitelské ceny v lednu meziměsíčně i meziročně vzrostly o 0,1 %. Kromě již zmíněného výrazného zdražení alkoholu se v inflaci odrazilo mírně zdražení potravin, dovolených a některých nákladů na bydlení. Inflaci naopak tlumily výrazně levnější pohonné hmoty, zrušení poplatků ve zdravotnictví a povánoční výprodeje obuvi a oblečení. Inflace se v lednu vyvíjela v souladu s prognózou ČNB a tak centrální banka nemá v tuto chvíli žádný důvod upravovat kurzový režim nastavený v listopadu 2013. Ekonomice se navíc dobře daří ať už z pohledu nabídkové nebo poptávkové strany a žádná deflační očekávání, která by likvidovala domácí poptávku, vidět nejsou. Co čekat od inflace dále? Na velmi nízkých hodnotách inflace zůstane i v dalších měsících. Může samozřejmě koketovat i s možností propadu do záporu, nicméně hlavní slovo bude mít ropa. Ta svůj trend prozatím obrátila a těší se z každé zprávy naznačující omezování produkce z břidelic v USA. Návrat české inflace k cíli ČNB připadá v úvahu nejdříve v závěru roku 2016.

Deflační období v Polsku možná potrvá déle než rok.

Polsko se v lednu propadlo do hlubší deflace, než jsme očekávali. Ceny meziměsíčně klesaly o 0,2 % a meziročně o 1,3 %. Údaje jsou sice zatím předběžné, neboť v Polsku se každoročně reviduje spotřebitelský koš, ale největším překvapením z hlediska struktury patrně zůstane meziměsíční více než čtyřprocentní pokles cen dopravy, který jde na vrub zejména nízkým cenám ropy. Ve světle lednového údaje je v tuto chvíli pravděpodobné, že deflační perioda v Polsku může trvat déle než rok. Dodejme, že rychlost poklesu cen patrně nenechá v klidu centrální banku, jež pravděpodobně v březnu sníží sazby, a to dokonce o 50 bps.

Struktura meziroční inflace v ČR
(vliv jednotlivých složek koše)

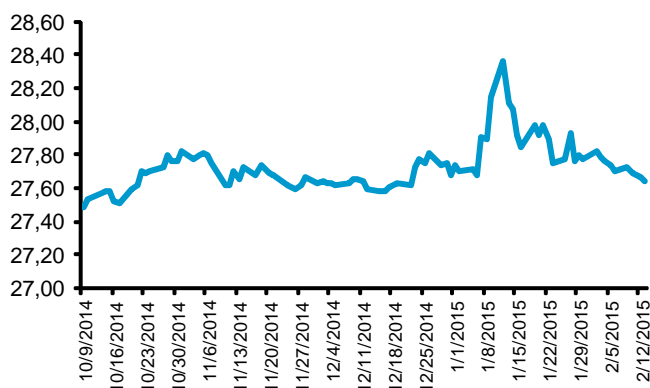


PL: Inflace, jádrová inflace

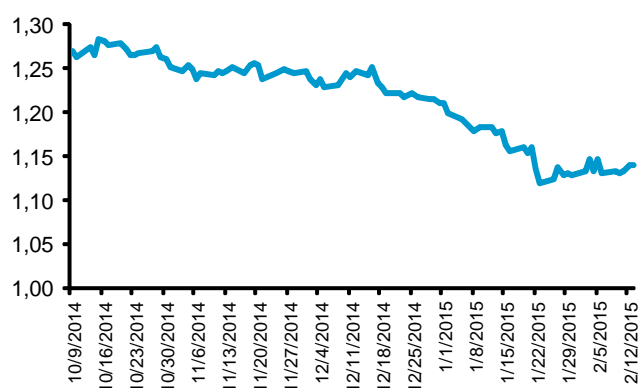


Přehled trhů

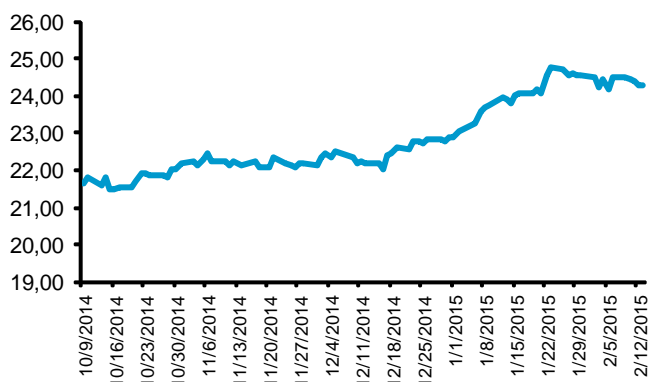
EURCZK



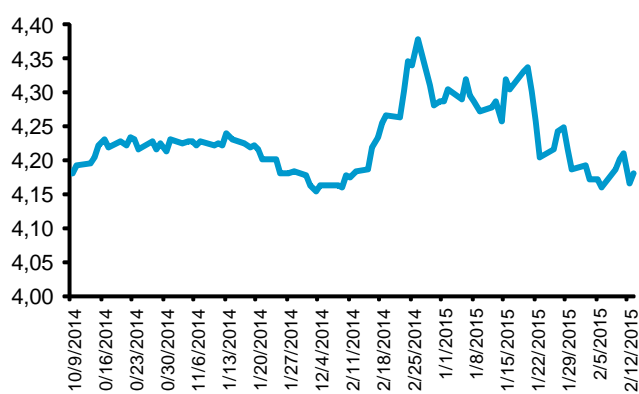
EURUSD



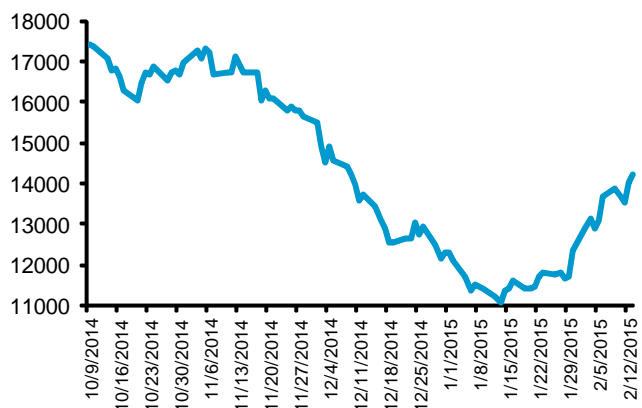
USDCZK



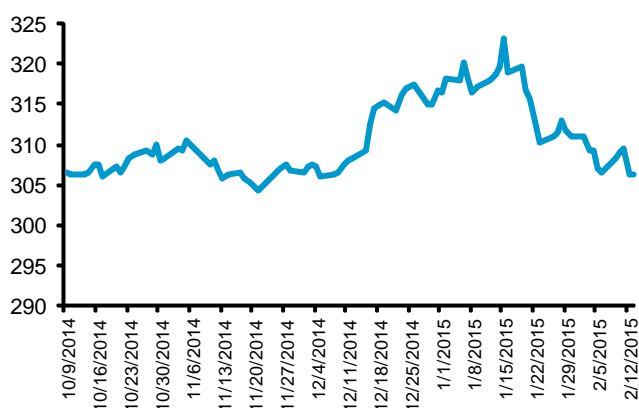
EURPLN



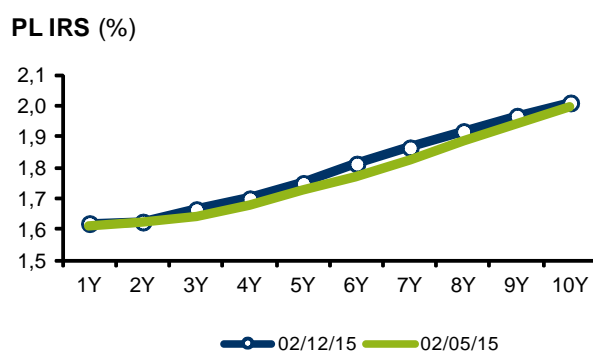
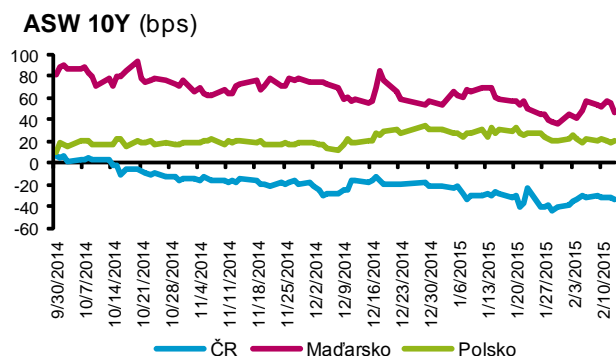
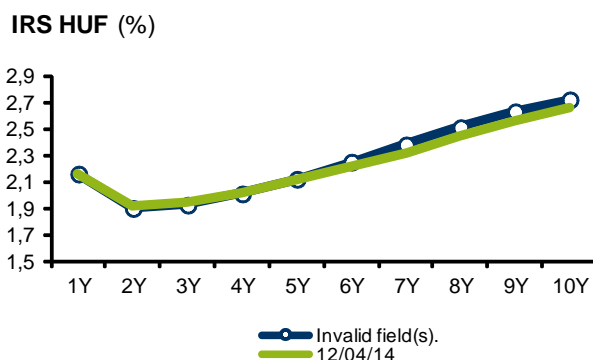
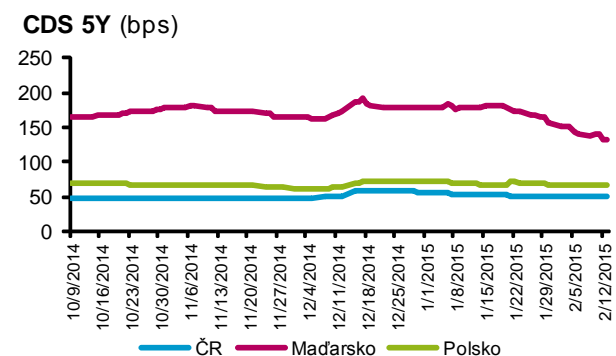
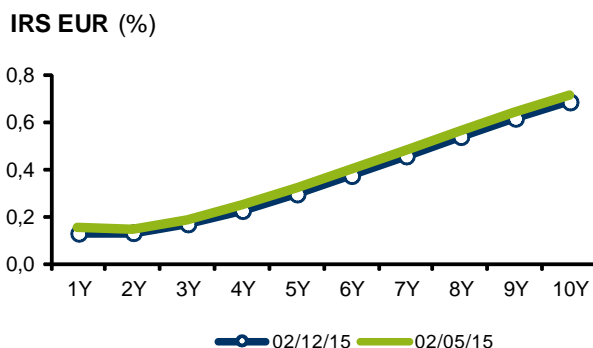
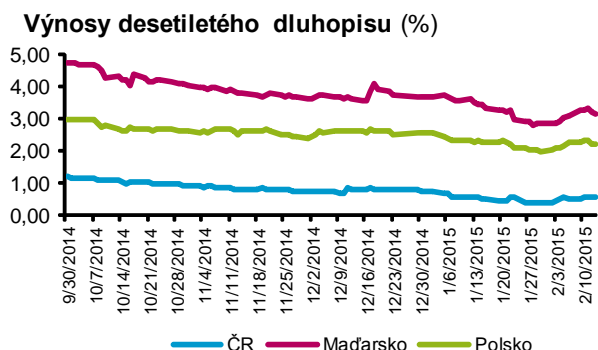
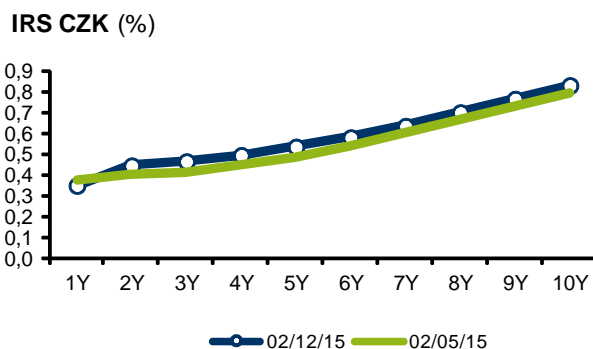
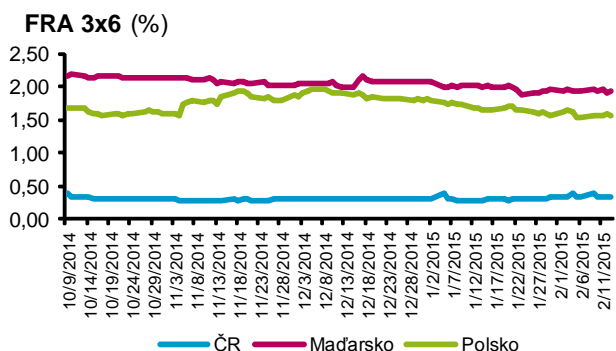
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



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
EMU	16.02.2015	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2014			20		20	
Polsko	16.02.2015	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	01/2015						
Německo	17.02.2015	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		02/2015			30		22.4	
Německo	17.02.2015	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		02/2015			56		48.4	
Polsko	17.02.2015	14:00	Mzdy	%	01/2015			-10.2	3.3	9.4	3.7
USA	17.02.2015	14:30	Podnikatelská nálada v e státě N.Y.		02/2015			9		9.95	
USA	17.02.2015	16:00	Index stavitelů rodinných domů		02/2015			58		57	
USA	17.02.2015	18:45	Projev Plossera o ekonomickém v ýhledu v e Filadelf	Fed	02/2015						
Polsko	18.02.2015	14:00	Průmyslová výroba	%	01/2015			-2.8	2.4	-2.3	8.4
Polsko	18.02.2015	14:00	Výrobní ceny	%	01/2015			-0.4	-2.9	-1	-2.5
Polsko	18.02.2015	14:00	Maloobchodní tržby	%	01/2015			-22.2	0.9	19.6	1.8
USA	18.02.2015	14:30	Zahájení staveb nových domů		01/2015			1073		1089	
USA	18.02.2015	14:30	Udělená stavební povolení		01/2015			1070		1032	
USA	18.02.2015	14:30	Výrobní ceny	%	01/2015			-0.4	0.4	-0.3	1.1
USA	18.02.2015	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	01/2015			0.1	2	0.3	2.1
USA	18.02.2015	15:15	Průmyslová výroba	%	01/2015			0.4		-0.1	
USA	18.02.2015	15:15	Využití kapacit	%	01/2015			79.9		79.7	
USA	18.02.2015	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		01/2015						
USA	18.02.2015	23:00	Projev Powella o regulační reformě v New Yorku	Fed	02/2015						
Francie	19.02.2015	8:45	Harmonizovaná inflace	%	01/2015			-1	-0.3	0.1	0.1
Francie	19.02.2015	8:45	Inflace	%	01/2015			-0.9	-0.3	0.1	0.1
EMU	19.02.2015	10:00	Běžný účet	mld. EUR	12/2014					24.6	
USA	19.02.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2015					304	
USA	19.02.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2015					2354	
USA	19.02.2015	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		02/2015			8.5		6.3	
EMU	19.02.2015	16:00	Index spotřebitelské důvěry		02/2015 *A			-7.5		-8.5	
USA	19.02.2015	16:00	Předstihové ukazatele		01/2015			0.3		0.5	
Německo	20.02.2015	8:00	Výrobní ceny	%	01/2015			-0.4	-2	-0.7	-1.7
Francie	20.02.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2015 *P			49.6		49.2	
Německo	20.02.2015	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2015 *P			51.5		50.9	
EMU	20.02.2015	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2015 *P			51.5		51	
EMU	20.02.2015	10:00	Index nákupních manažerů v e službách		02/2015 *P			53		52.7	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3		
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	-20 bps	7/22/2014
Polsko	2T inter. sazba	2.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	-25 bps	10/8/2014

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	PRIBOR 3M	0.33	0.34	0.33	0.33	0.32	0.33
Maďarsko	BUBOR 3M	2.10	2.09	2.10	2.10	2.10	2.10
Polsko	WIBOR 3M	1.95	2.28	2.06	2.00	2.00	2.00

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	CZ10Y	0.84	1.22	0.88	0.75	0.78	0.93
Maďarsko	HU10Y	2.72	3.92	3.25	3.50	3.50	3.65
Polsko	PL10Y	2.01	2.87	2.23	2.20	2.10	2.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	EUR/CZK	27.6	27.51	27.73	28.00	27.70	28.10
Maďarsko	EUR/HUF	306	311	316	315	315	318
Polsko	EUR/PLN	4.18	4.18	4.28	4.25	4.22	4.20

HDP

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	2.6	2.5	2.4	1.8	1.6	1.9	2.2
Maďarsko	3.5	3.9	3.2	2.8	2.2	2.0	2.3
Polsko	3.4	3.3	3.3	3.1	2.8	2.9	3.1

Inflace

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	0.2	0.0	0.7	0.1	0.2	0.5	0.4
Maďarsko	0.1	-0.3	-0.5	-0.9	0.6	1.1	1.5
Polsko	0.9	0.3	-0.3	-1.0	-0.5	0.2	0.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

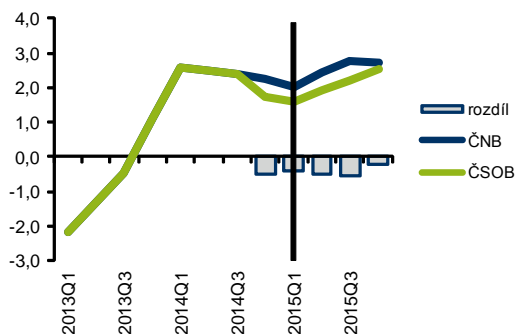
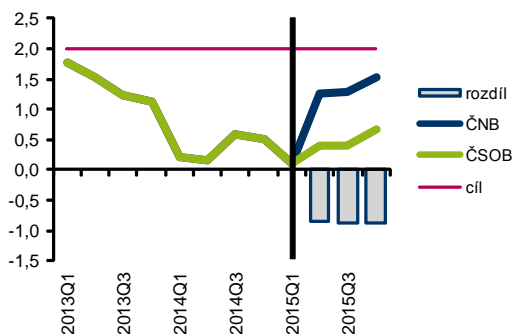
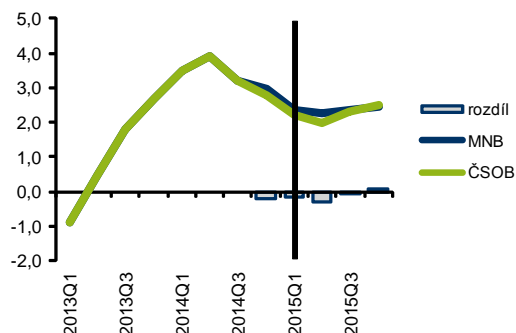
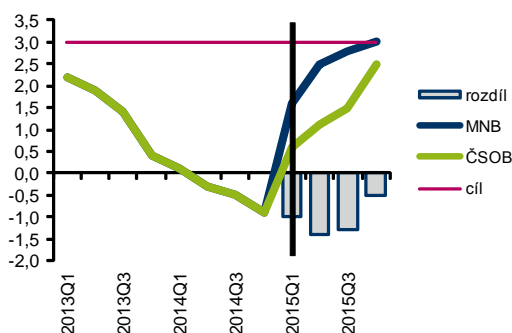
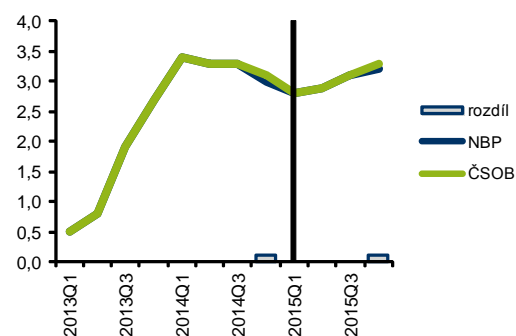
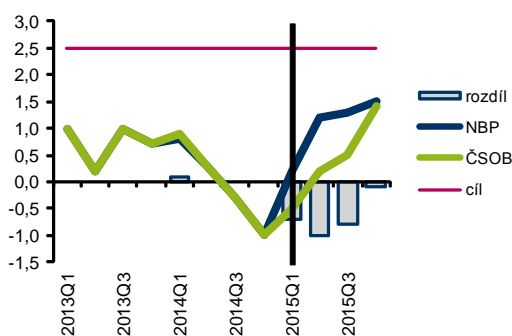
	2014	2015
Česko	0.0	1.8
Maďarsko	2.2	2.5
Polsko	-2.5	-2.5

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

	2014	2015
Česko	-2.0	-2.4
Maďarsko	-3.0	-3.0
Polsko	-3.5	-3.0

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.