



● Střední Evropa

Střední Evropa bez inflace

2

● Česká republika

Velmi slibné výsledky ekonomiky v úvodu roku

3

Nadpis

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,34	→	↘
EUR/HUF	306,9	↗	↘
EUR/PLN	4,16	↗	↘
3M PRIBOR	0,33	→	→
3M BUBOR	2,06	↘	↘
3M WIBOR	1,65	→	→
10Y CZK	0,54	↗	→
10Y PLN	2,47	↗	→
10Y HUF	3,68	↗	→
3M EURIBOR	0,03	→	→
10Y EMU	0,27	↗	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Česká koruna může v nejbližších dnech zkusit otestovat připravenost ČNB bránit hranici 27,00 EUR/CZK. Pokud se k tomu odhodlá, co to bude znamenat?

ČNB je v případě oslabení koruny v zásadě neomezeným pánem - teoreticky může natisknout nových peněz, kolik bude chtít. Prakticky jí v tom může podobně jako ve Švýcarsku bránit pouze tlak veřejnosti, které by se nelíbila výraznější kumulace devizových rezerv. ČNB si ale v uplynulém roce na tlak veřejnosti již dost zvykla. Stav devizových rezerv je v Česku zatím relativně malý (oproti Švýcarsku a Dánsku) a není sám o sobě politickým tématem - tím je spíše slabá koruna jako taková. ČNB ve stávající podobě, než dostane šanci bankovní radu výrazněji obměnit prezident Zeman, tak asi nebude mít mentální problém s další kumulací devizových rezerv. I proto se zatím nebude bránit (v případě testování 27,00) zalít trh novými korunami.

Očekáváme proto, že eventuální testování 27,00 bude v tuto chvíli spíše krátké. ČNB pravděpodobně také s obranou intervenční bariéry zesílí proti-korunovou rétoriku. Jinými slovy bude aktivněji mluvit o tom, že může v budoucnu intervenční hranici 27,00 EUR/CZK ještě oslabit. Je ale otázka, zda trhy budou slovním intervencím věřit. Oslabení intervenčního kurzu je totiž v tuto chvíli hned z několika důvodů málo pravděpodobné. Za prvé nejsme v situaci, kdy by česká ekonomika skutečně potřebovala výrazně slabší kurz - start do roku 2015 je pozitivní a korigovaná inflace bez pohonných hmot vzrostla na nejvyšší úroveň od prosince 2008. Za druhé, koruna sice v posledních týdnech posílila vůči euru, ale díky bouřlivému vývoji na eurodolaru výrazně ztrácí vůči dolaru i řadě měn na dolar navázaných. A za třetí, ČNB by si výraznějším oslabením kurzu pravděpodobně do budoucna zkomplikovala ještě více intervenční exit. Sečteno podtrženo ČNB může o možnosti dalšího oslabení intervenčního kurzu mluvit, ale je otázka, jak dlouho jí to trhy budou věřit.

Střední Evropa bez inflace

Petr Dufek, Jan Čermák, Petr Báča

Inflace stagne na 0,1 %.

Podle očekávání se inflace i v únoru udržela nad nulou. Po lednovém zdražení tvrdého alkoholu tentokrát hlavní úloha připadá cigaretám, respektive jejich vyšší spotřební dani. Oproti předchozímu měsíci se spotřebitelské ceny zvýšily o dvě desetiny procenta, meziročně se inflace udržela na 0,1 % a tedy hluboko pod cílovou hodnotou ČNB. Únor byl prozatím posledním měsícem, kdy inflaci brzdily pohonné hmoty. Po růstu cen ropy v posledních týdnech se zdražování benzínu i nafty začíná projevovat i na českém trhu. Když se podíváme na to, za co si letos ve srovnání s loňským rokem připlácíme nejvíce tak je to alkohol a cigarety, naopak výrazně šetříme na pohonných hmotách. A podobně to bude i v dalších měsících. Inflace rozhodně není a ani nebude problémem ekonomiky v letošním a nejspíše ani v příštím roce. Poptávka sice docela slušně roste, avšak ceny udrží na uzdě konkurenční tlak, příznivé ceny komodit, a to nejen energetických, ale i zemědělských.

Maďarská inflace o něco méně záporná

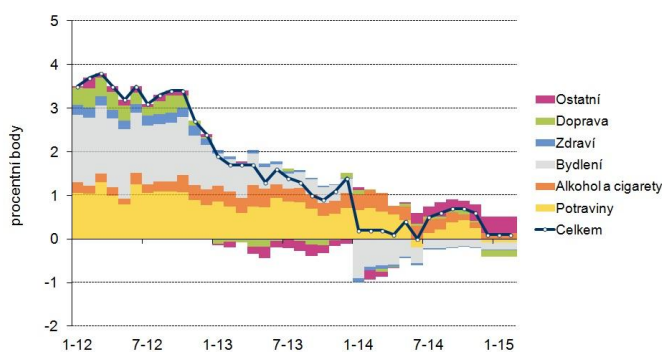
Maďarská míra inflace nakonec nebyla v únoru tak záporná, jak se očekávalo, když meziměsíčně vzrostla o 0,5 %. Za jejím růstem stály především potraviny, avšak i tak jádrová inflace zrychlila z 0,7 % na 1,0 % meziročně. Únorový výsledek maďarské inflace nijak nenaboural náš odhad pro celý rok, kdy očekáváme, že díky bazickému efektu vyšplhá celková meziroční inflace na konci roku na hodnotu 2 %.

Polsko v únoru v rekordní deflaci

Na rozdíl od ČR a Maďarska, únorová inflace v Polsku překvapila trhy směrem dolů. Meziměsíčně ceny v Polsku klesaly o 0,1 %, což v meziročním vyjádření znamenalo deflaci 1,6 %. Hlavním překvapením z hlediska struktury byla meziměsíční stagnace cen potravin.

Inflace v únoru asi dosáhla svého dna, ale v souhrnu to znamená, že ceny letos v Polsku mohou klesat o více než půl procenta. To je z hlediska spotřebitelů sice pozitivní zpráva, ale otázkou je, zda se tváří v tvář stagnujícím či klesajícím cenám v druhém roce v řadě podaří zaměstnancům vyjednat si i letos relativně rychlý růst mezd.

Struktura meziroční inflace v ČR
(vliv jednotlivých složek koše)



PL: Inflace



Velmi slibné výsledky ekonomiky v úvodu roku

Petr Dufek

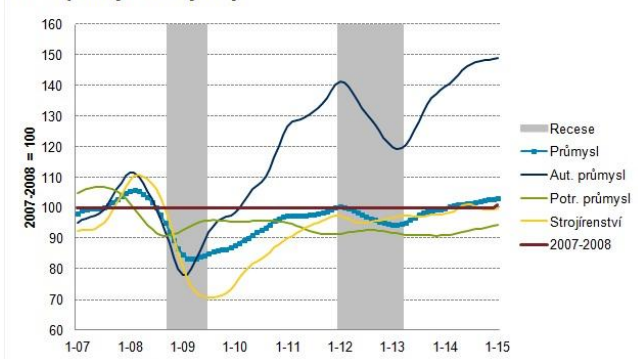
Automobilový boom pokračuje.

Český průmysl pokračuje v silném růstu i v úvodu letošního roku a jako už v předchozím roce zůstává především v režii automobilek. Oživení evropské poptávky po nových vozech a inovační politika tuzemských automobilek tak přináší své ovoce. Nárůst průmyslové výroby byl podle očekávání na první pohled slabší (2,9 %), avšak po zohlednění nižšího počtu pracovních dnů je jeho výsledek více než solidní (5,5 %). Výroba aut (+7,4 %) zůstává hlavním motorem tuzemského průmyslu, exportu a v podstatě i celého hospodářství. Velmi příznivá čísla přicházejí i z dalších silných oborů jako je výroba elektrických zařízení a ostatních dopravních prostředků. Na výsledcích průmyslu však můžeme najít i potenciálně slabá místa, kterými jsou tentokrát zakázky. Celkově se meziročně zvýšily jen o 1,1 %, zahraniční dokonce poklesly. Část tohoto výsledku jde na vrub jednoho chybějícího dne na začátku roku, nicméně pohled do struktury tohoto čísla nevyvolává silné obavy o ekonomický růst v letošním roce. Zakázky rostou především automobilkám, výrobcům elektrických zařízení a kovových výrobků, tedy velmi silným oborům těšícím se v posledních dvou letech z velmi dobrých výsledků. Celkový výsledek zakázek je však silně ovlivněn dvouciferným propadem poptávky v oboru výroby kovů. Aktuální výsledky průmyslu považujeme za velmi solidní a pro další měsíce i za slibný. Průmysl tak zůstává hlavním motorem ekonomiky i v letošním roce a zároveň i hlavním tvůrcem nových pracovních míst. Podílí se tak na zlepšování situace na tuzemském trhu práce a nakonec nepřímo i na pozitivní náladě tuzemských spotřebitelů.

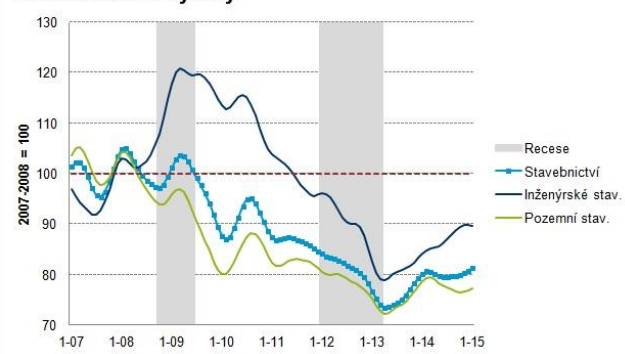
Místo očekávaného mínusu ve stavebnictví přišlo velmi solidní plus.

Až nečekaně velmi dobrými výsledky se může pochlubit stavebnictví hned na začátku nového roku. Je to velmi dobrá zpráva, zvláště když vezmeme silný srovnávací základ z loňského roku dosaženého díky mírné zimě. Stavebnictví v lednu vzrostlo meziročně o 5,8 %. Zásahu na tomto výsledku mělo jak inženýrské, tak pozemní stavitelství. Začíná se tak stále více projevovat velmi solidní příliv nových zakázek, který je patrný už déle než rok. Jediný pokles, ke kterému tentokrát došlo, jde na vrub bytové výstavby. Začalo se tentokrát stavět o 30 % bytů méně než loni. Vzhledem k tomu, že loni v lednu došlo k nárůstu výstavby bytů o třetinu, tak rozhodně aktuální pokles ještě nepředznamenává změnu pozitivního trendu bytové výstavby. Z pohledu měsíců jde o silně volatilní číslo, které je ovlivněné startem výstavby nových bytů v bytových domech a tedy rozložením velkých projektů v čase. Stavebnictví má našlápnuto k dosažení velmi solidního růstu, který bude postupně umazávat dřívější ztráty produkce způsobené škrty na straně veřejného i soukromého sektoru. Počítáme proto s růstem tohoto odvětví okolo čtyř procent i s jeho pozitivním příspěvkem k růstu HDP.

Trend průmyslové výroby

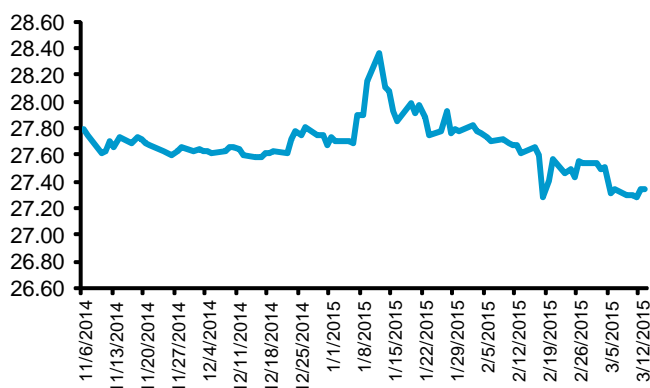


Trend stavební výroby

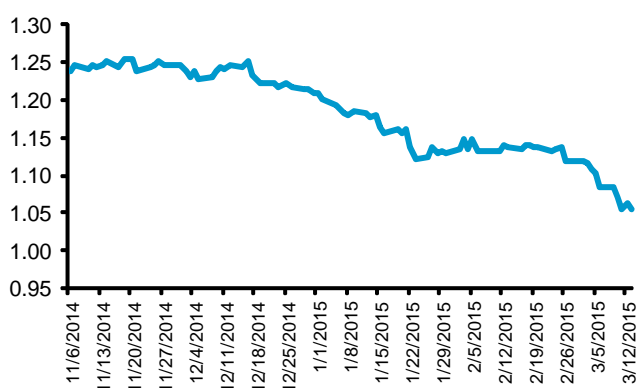


Přehled trhů

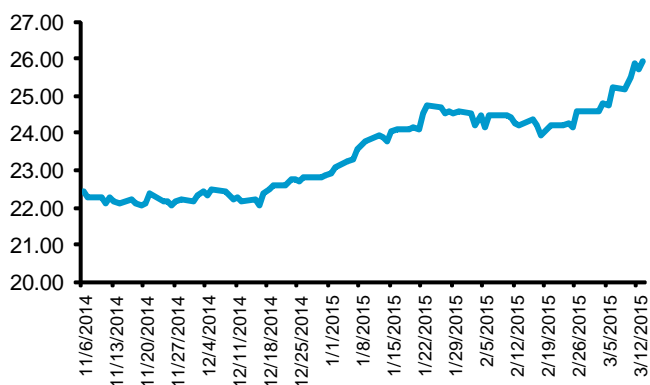
EURCZK



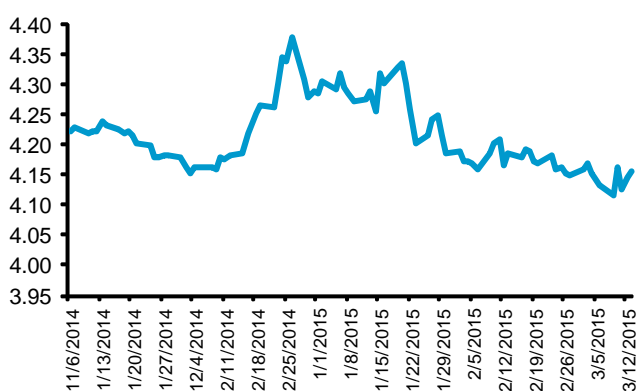
EURUSD



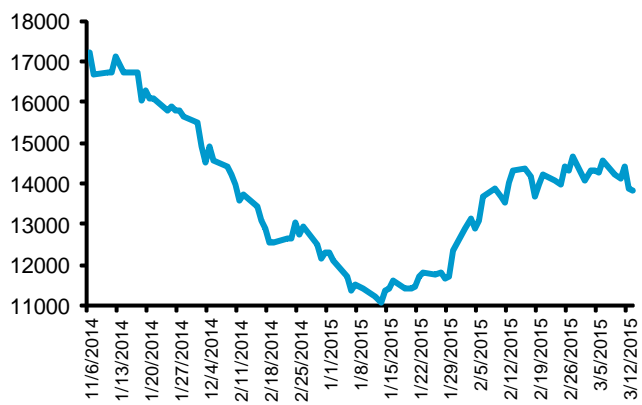
USDCZK



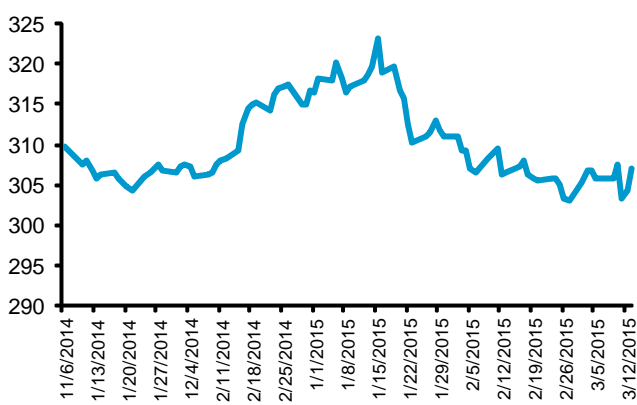
EURPLN



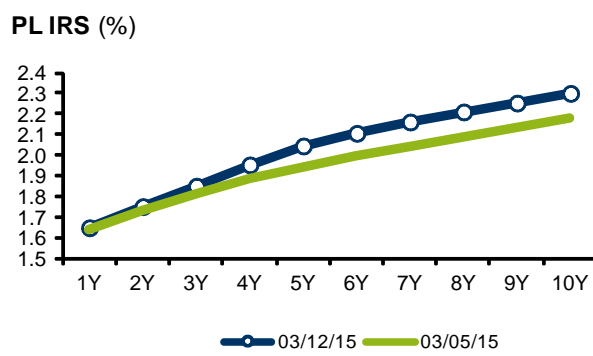
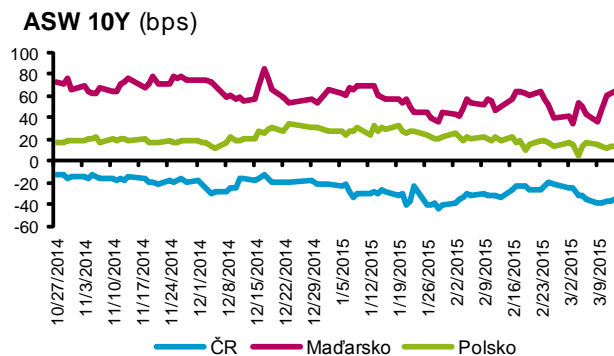
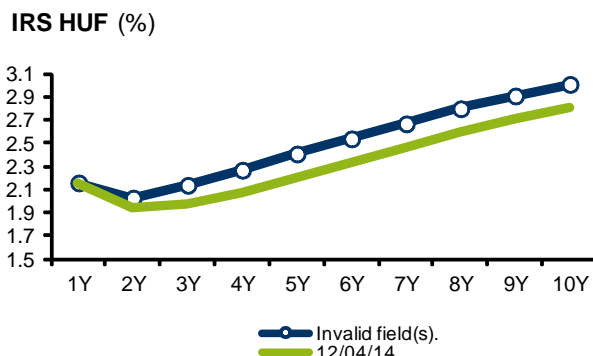
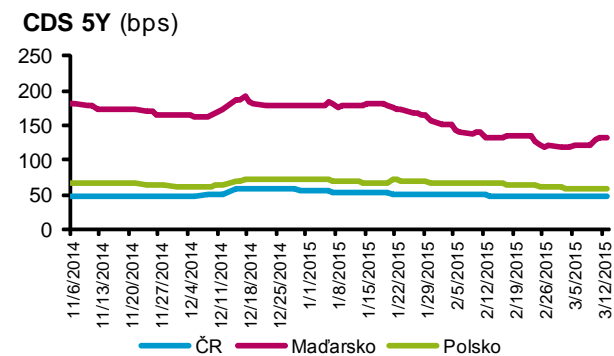
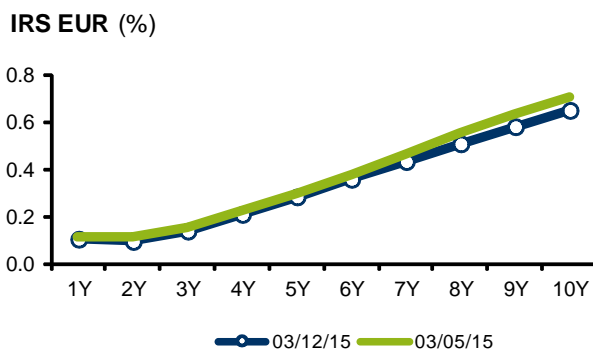
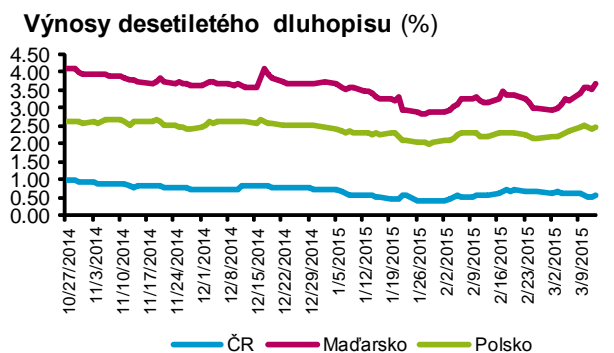
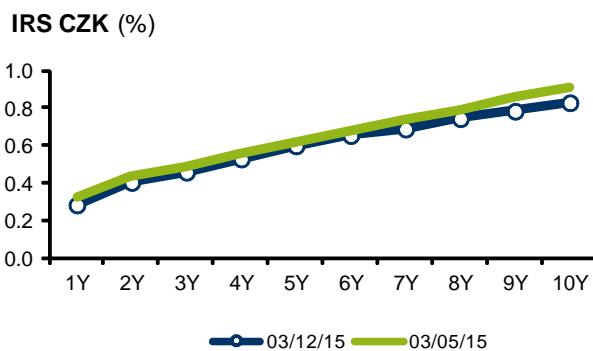
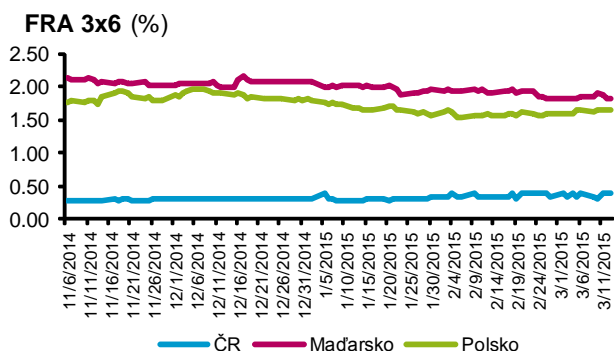
DIESEL (CZK/t)



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
ČR	16.03.2015	9:00	Výrobní ceny	%	02/2015	0,2	-3,3	0	-3,5	-1	-3,5
ČR	16.03.2015	10:00	Běžný účet	mld. CZK	01/2015	30		28		-3,84	
USA	16.03.2015	13:30	Podnikatelská nálada v e státě N.Y.		03/2015			8		7,78	
Polsko	16.03.2015	14:00	Běžný účet	mil. EUR	01/2015			-920		-1005	
Polsko	16.03.2015	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	01/2015			-59		-633	
Polsko	16.03.2015	14:00	Jádrov á inflace	%	02/2015			0	0,5	0	0,5
USA	16.03.2015	14:15	Průmyslov á výroba	%	02/2015			0,3		0,2	
USA	16.03.2015	14:15	Využití kapacit	%	02/2015			79,5		79,4	
Polsko	16.03.2015	15:00	Rozpočtov é saldo	mil. PLN	02/2015					-580	
USA	16.03.2015	15:00	Index stavitelů rodinných domů		03/2015			57		55	
EMU	16.03.2015	15:00	Projev Costy na konferenci v Lisabonu	ECB	03/2015						
EMU	16.03.2015	19:45	Projev Draghiho ve Frankfurtu	ECB	03/2015						
EMU	16.03.2015	20:10	Projev Lautenschlaefera ve Frankfurtu	ECB	03/2015						
Německo	17.03.2015	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		03/2015			48,1		45,5	
Německo	17.03.2015	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		03/2015			58		53	
EMU	17.03.2015	11:00	Inflace	%	02/2015 *F			0,6	-0,3	-1,6	-0,3
EMU	17.03.2015	11:00	Jádrov á inflace	%	02/2015 *F				0,6		0,6
EMU	17.03.2015	11:45	Projev Preato ve Frankfurtu	ECB	03/2015						
USA	17.03.2015	13:30	Zahájení staveb nových domů		02/2015			1040		1065	
USA	17.03.2015	13:30	Udělená stavební povolení		02/2015			1065		1053	
EMU	17.03.2015	13:40	Projev Nouye ve Frankfurtu	ECB	03/2015						
Polsko	17.03.2015	14:00	Mzdy	%	02/2015			0,9	3,2	-10	3,6
EMU	18.03.2015	10:15	Projev Coeureho ve Frankfurtu	ECB	03/2015						
EMU	18.03.2015	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	01/2015					24,3	
Polsko	18.03.2015	14:00	Průmyslov á výroba	%	02/2015			0,6	4,1	-3,1	1,7
Polsko	18.03.2015	14:00	Výrobní ceny	%	02/2015			0,1	-2,7	-0,2	-2,9
Polsko	18.03.2015	14:00	Maloobchodní tržby	%	02/2015			-0,7	0,2	-22,6	0,1
USA	18.03.2015	19:00	Zasedání FOMC	%	03/2015			0,25		0,25	
USA	18.03.2015	19:30	Projev Yellenové na tiskové konferenci	Fed	03/2015						
EMU	19.03.2015	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	03/2015						
USA	19.03.2015	13:30	Běžný účet	mld. USD	4Q/2014			-102		-100,3	
USA	19.03.2015	13:30	Nov é žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2015					289	
USA	19.03.2015	13:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2015					2418	
USA	19.03.2015	15:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		03/2015			8		5,2	
USA	19.03.2015	15:00	Předstihov é ukazatele		02/2015			0,3		0,2	
Německo	20.03.2015	8:00	Výrobní ceny	%	02/2015			0,2	-1,9	-0,6	-2,2
EMU	20.03.2015	10:00	Běžný účet	mld. EUR	01/2015					29,2	
USA	20.03.2015	15:20	Projev Lockharta o měnové politice v Athénách	Fed	03/2015						
USA	20.03.2015	16:30	Projev Evanse o měnové politice ve Washingtonu	Fed	03/2015						

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	1,50	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	-25 bps	3/4/2015

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	2,06	2,09	2,10	2,10	2,10	2,10
Polsko	WIBOR 3M	1,65	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	0,85	0,90	0,95
Maďarsko	HU10Y	3,11	3,92	3,25	3,50	3,50	3,65
Polsko	PL10Y	2,35	2,87	2,23	2,20	2,10	2,20

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	EUR/CZK	27,3	27,51	27,73	27,20	27,50	27,80
Maďarsko	EUR/HUF	307	311	316	315	315	318
Polsko	EUR/PLN	4,16	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	1,5	1,7	1,8	2,1
Maďarsko	3,5	3,9	3,2	3,4	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	0,1	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 (%)

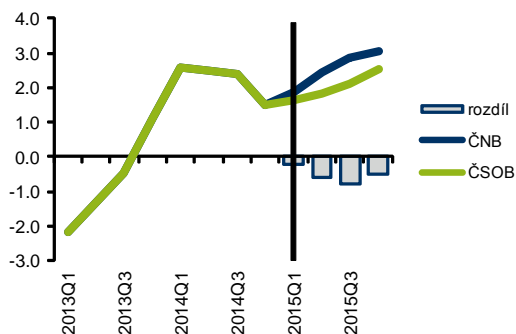
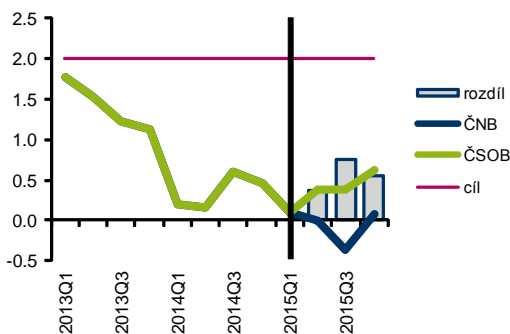
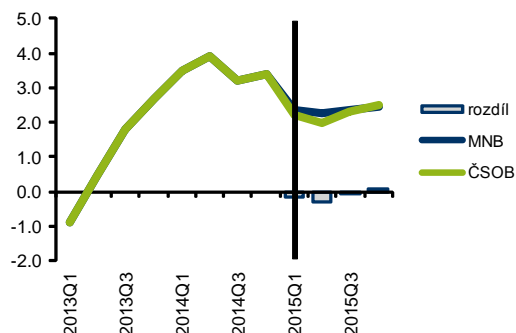
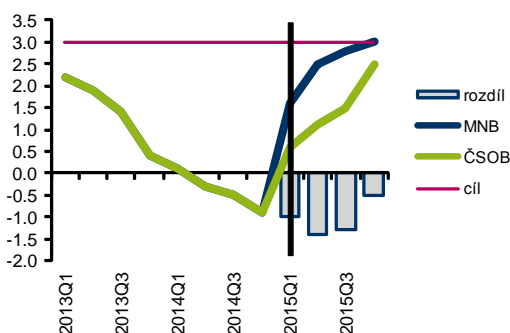
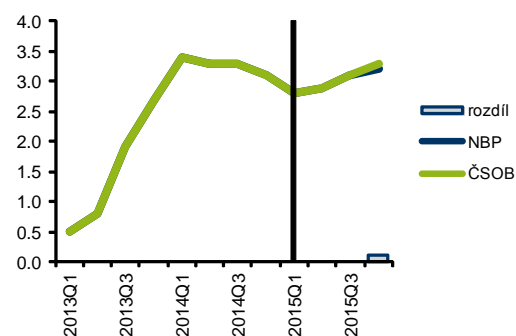
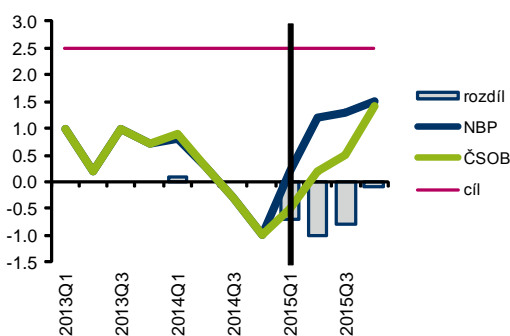
	2014	2015
Česko	0,3	1,8
Maďarsko	2,2	2,5
Polsko	-2,5	-2,5

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.