



● Střední Evropa

Inflace ve střední Evropě se vyvíjí nejednotně

2

● Výhled na týden

MNB opět ponechá sazby na úrovni 6,0 %

4

Polsko-české inflační dilema

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,24	-0,70%	↗	↗
EUR/PLN	3,949	-0,32%	↘	→
EUR/HUF	267,0	1,31%	↘	↗
3M PRIBOR	1,21	0,00	→	↗
3M WIBOR	4,29	0,03	→	↗
3M BUBOR	6,10	0,00	→	→
10Y CZK	3,98	-0,09	→	→
10Y PLN	6,12	-0,02	↗	↗
10Y HUF	6,94	0,11	→	↗
3M EURIBOR	1,36	-0,05	→	↗
10Y EMU	3,38	-0,08	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Polská inflace všem včetně nás vzala dech. Z únorových 3,6 % y/y vyskočila jako raketa až na 4,3 %. To je skoro 2 procentní body nad cílem centrální banky a vysoko nad současnou prognózou. Takový nárůst inflace může mnoha polským centrální bankéřům přivodit těžké spaní. Proto jsme se rozhodli posunout sázky na další růst sazeb z července již na červen. Zatím nepřihazujeme k očekávanému dvojitému zvýšení sazeb v tomto roce (červen, říjen) další. Sázíme na to, že v bankovní radě nakonec převládnu umírněné holubičí hlasy, které současnou inflaci vnímají spíše jako jednorázový nákladový šok v dovážených cenách ropy a potravin. Ten by měl v nadcházejícím roce odeznít, protože situace na trhu práce není růžová a dražší komodity by se neměly promítnout v mzdových vyjednáváních. Naše slova potvrdil v nedávné reakci také guvernér Belka, který inflační překvapení označil za „nepříjemné“, ale každý „nabídkový šok“ podle něj „časem odezní“.

Trhy mohou ale nějakou dobu i tak sázet na daleko agresivnější utahování polských měnových kohoutů, zvláště ve světle dalšího nárůstu inflace. S inflačním vrcholem můžeme počítat jednak v dubnu na úrovních okolo 4,6 % a následně se k podobným úrovním inflace vyšplhá v srpnu. Růst polských krátkých výnosů tak může časem více kontrastovat s českým trhem, kde ČNB díky nízké inflaci v tuto chvíli nemusí nikam moc pospíchat. Rostoucí výnosový diferenciál může tedy v blízké budoucnosti daleko více lákat k rozjezdu carry obchodů – spekulativních pozic v polském zlotém financovaných z českých korun. I proto nedáváme zatím moc velké šance dalším ziskům české koruny, která ve vleku polské inflace propadla pod 55ti denní průměr a na úrovních blízkých 24,00 EUR/CZK nám přijde nadhodnocená.

Inflace ve střední Evropě se vyvíjí nejednotně

Petr Báča, Jan Čermák, Petr Dufek

Polská meziroční inflace akcelerovala vinou potravin a benzínu na 4,3 %.

Po únorové polské inflaci, která překvapila trhy směrem dolů, překvapila trhy i inflace za březen. Tentokrát však směrem vzhůru. Index spotřebitelských cen vzrostl v minulém měsíci oproti stejnému období minulého roku o 4,3 % (tržní i naše očekávání byla 3,9 % meziročně). Meziměsíčně pak inflace rostla nejrychleji od února 2009 a dosáhla 0,9 %. Hlavním hybatelem byly ceny potravin, které meziměsíčně přidaly 2,2 % a meziročně dokonce 7,3 %. Vzhledem k aktuálně vysoké hladině inflace se domníváme, že by se mohla držet nad horní hranicí tolerančního pásma centrální banky i po zbytek roku. V příštím měsíci by měly ceny dále vzrůst, inflace v meziročním vyjádření by dokonce mohla překročit hranici 4,5 % a dosáhnout tak hodnot pozorovaných naposledy v předvečer vypuknutí světové finanční krize v létě roku 2008.

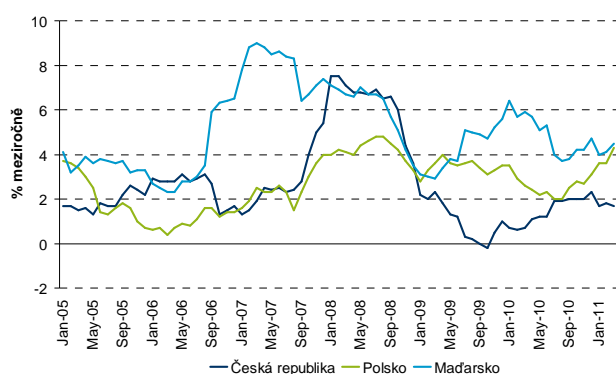
Rovněž maďarská inflace zrychlila a to včetně jadrové složky.

Maďarská míra inflace, stejně jako ta polská, rovněž akcelerovala, přičemž meziměsíční růst o 1,1 % měly (obdobně) na svědomí jak ceny potravin, které v březnu vzrostly o 2,5 %, tak ceny benzínu jež poskočily o 3,5 % m/m. Nicméně přidaly se některé další položky, které spadají zejména do oblasti služeb. Výsledkem tak bylo nečekané zrychlení jadrové meziroční inflace na hodnotu 2,5 %, což je nejvyšší hodnota zhruba za poslední půlrok.

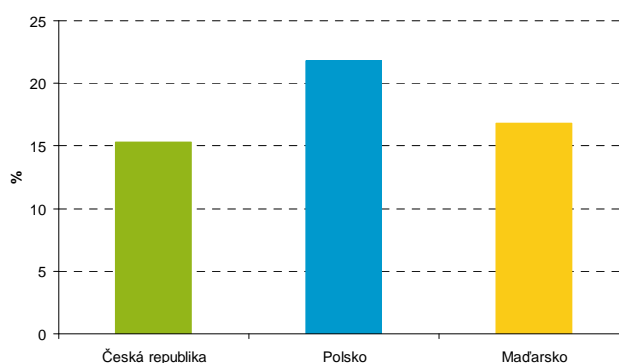
Naproti tomu česká inflace zůstává pod 2,0 %.

Na rozdíl od Polska a Maďarska zůstává česká inflace velmi nízká. Meziroční inflace o jednu desetinu poklesla na 1,7 % a dostala se tak tři desetiny procentního bodu pod cíl i pod prognózu centrální banky. Oproti únoru se spotřebitelské ceny zvýšily jen o 0,1 %, a to především v důsledku zdražení pohonných hmot a nástupu nového sezónního oblečení do obchodů. Naproti tomu zlevnily – ostatně jako vždy touto dobou – dovolené. Česká inflace je tedy tažena výhradně zdražením energetických a zemědělských komodit na světových trzích. Rozhodně ji v ČR nežene vzhůru poptávková inflace. Řada spotřebního zboží je dokonce meziročně výrazně levnější právě proto, že poptávka se stále ještě nevzpamatovala po poslední recesi ekonomiky a navíc ji brzdí i úsporná fiskální opatření. Ani v dalších měsících se nejspíše nedočkáme žádného výrazného zvýšení cen na českém trhu. Inflace tak může i nadále zůstat pod cílem ČNB (2 %) minimálně do poloviny roku. Drahá ropa je už v cenách PHM započítána, potraviny časem začnou sezónně zlevňovat.

Inflace ve střední Evropě



Váha potravin ve spotřebním koši CPI

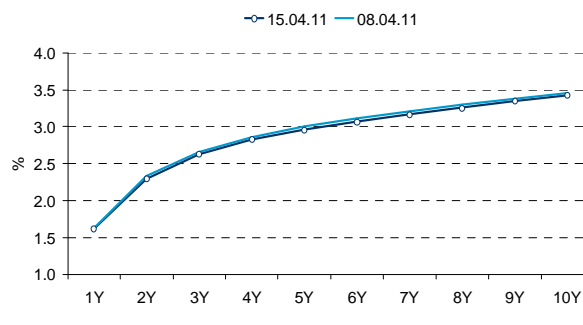


Přehled trhů

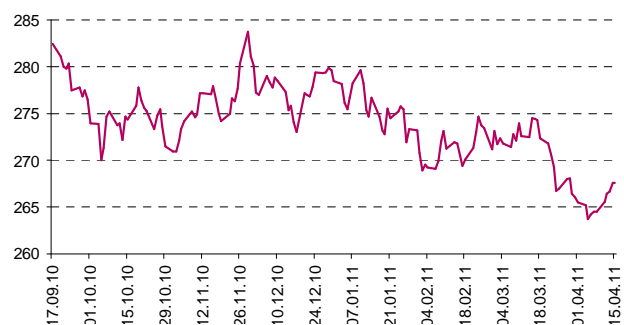
EURCZK



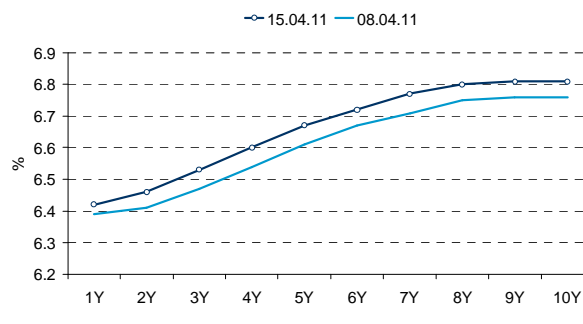
CZ IRS



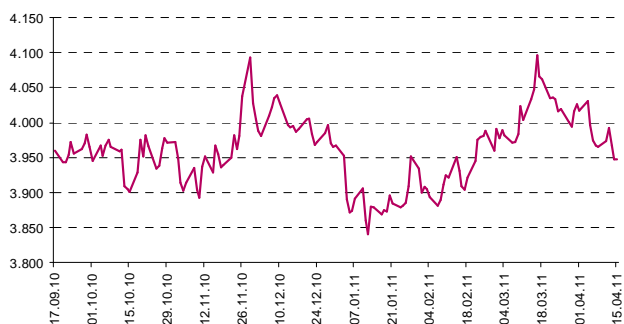
EURHUF



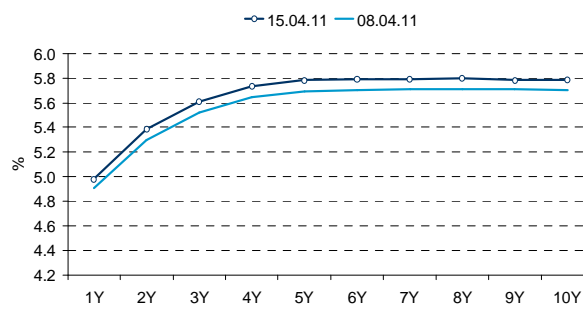
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

PO cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	6,00	1/2011
změna v b. bodech	0	25

HU: MNB ponechá opět sazby beze změn

Ačkoliv míra inflace zrychlila v březnu na 4,5 %, což je zřetelně nad cílem MNB, bankovní rada bude tento fakt ignorovat a vyzdvihne především relativně silný forint a klesající rizikové prémie u maďarského vládního dluhu. Zvýšení inflace by tedy mělo být bráno jako přechodný jev, který silný forint a bazický efekt časem eliminuje.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	18.4.2011	14:00	Zasedání MNB (%)	04/2011	6,00		6,00		6,00	
Polsko	18.4.2011	14:00	Mzdy (%)	03/2011			6,3	4,2	0,9	4,1
USA	18.4.2011	19:00	Index stavitelů rodinných domů	04/2011			17		17	
Maďarsko	19.4.2011	09:00	Mzdy (%)	02/2011				5,8		1,6
EMU	19.4.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	04/2011 *A			57,0		57,5	
EMU	19.4.2011	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	02/2011					-0,7	
EMU	19.4.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	04/2011 *A			56,9		57,2	
Polsko	19.4.2011	14:00	Ceny v průmyslu (%)	03/2011			0,7	8,3	1,0	7,3
Polsko	19.4.2011	14:00	Průmyslová výroba (%)	03/2011			18,0	9,6	3,5	10,7
USA	19.4.2011	14:30	Udělená stavební povolení	03/2011			540		517	
USA	19.4.2011	14:30	Zahájení staveb nových domů	03/2011			529		479	
Německo	20.4.2011	08:00	Ceny v průmyslu (%)	03/2011			0,8	6,6	0,7	6,4
SR	20.4.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	03/2011			13,1		13,2	
Polsko	20.4.2011	14:00	Jádrová inflace (%)	03/2011			0,3	1,8	0,1	1,7
USA	20.4.2011	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	03/2011			5,00		4,88	
Německo	21.4.2011	10:00	Index Ifo (očekávání)	04/2011			105,9		106,5	
Německo	21.4.2011	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	04/2011			115,5		115,8	
Německo	21.4.2011	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	04/2011	110,4		110,6		111,1	
Maďarsko	21.4.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu/pevná sazba (mld. HUF)	04/2011 *A						
USA	21.4.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	9.4.					3 680	
USA	21.4.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	16.4.					412	
USA	21.4.2011	16:00	Předstihové ukazatele	03/2011			0,3		0,8	
USA	21.4.2011	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	04/2011			37,0		43,4	
Maďarsko	22.4.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	02/2011				0,7		0,1

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	poslední změna	
Česko	2T repo	0.75	0.75	1.00	1.25	1.25	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	25 bps	24.1.2011
Polsko	2T inter. sazba	4.00	4.25	4.25	4.50	4.75	25 bps	6.4.2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.11	IX.11	XII.11	III.12
Česko	PRIBOR 3M	1.21	1.35	1.45	1.60	1.72
Maďarsko	BUBOR 3M	6.10	6.00	6.00	6.25	6.25
Polsko	WIBOR 3M	4.29	4.35	4.50	4.55	4.55

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	VI.11	IX.11	XII.11	III.12
Česko	IRS 10 let	3.42	3.40	3.50	3.60	3.70
Maďarsko		6.83	7.50	7.25	7.00	7.00
Polsko		5.78	5.95	6.00	6.00	6.00

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	VI.11	IX.11	XII.11	III.12
Česko	EUR/CZK	24.3	23.7	24.0	24.6	24.2
Maďarsko	EUR/HUF	267.2	280	275	270	270
Polsko	EUR/PLN	3.95	3.90	3.60	3.70	3.60

HDP

	Meziroční změna v %						
	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012
Česko	2,7	2,6	2,2	1,9	1,3	1,7	2,5
Maďarsko	1,7	2,0	2,3	2,5	2,7	3,2	3,2
Polsko	4,6	3,9	4,3	4,4	4,6	4,2	4,0

Inflace

	Meziroční změna v %						
	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	VI.12
Česko	2,3	1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2
Maďarsko	4,7	4,3	4,5	4,5	4,5	4,2	4,0
Polsko	3,1	3,8	4,3	4,5	4,2	3,4	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3,8	-3,6
Maďarsko	0,5	1,0
Polsko	-2,1	-2,9

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

	2010	2011
Česko	-4,7	-4,3
Maďarsko	-3,8	-2,9
Polsko	7,1	-7,9

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.