



● Česká republika, Polsko

Okurky srazily inflaci ve střední Evropě

2

Bakterie E-coli promluví do politiky ČNB a NBP

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EJR/CZK	24.49	1.31%	↗	→
EJR/PLN	4.033	2.08%	↗	→
EJR/HUF	270.8	2.63%	↗	→
3M PRIBOR	1.18	-0.01	→	→
3M WIBOR	4.70	0.01	→	→
3M BUBOR	6.09	-0.01	→	→
10Y CZK	3.72	0.07	→	→
10Y PLN	5.82	0.05	→	→
10Y HUF	7.21	0.15	↗	↗
3M EURIBOR	1.70	0.00	→	→
10Y EMU	2.70	-0.13	↘	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Bakterie E-coli v červnu až nečekaně silně napadla ceny zeleniny ve střední Evropě, což se odrazilo až v nepředvídatelném propadu inflace v celém regionu. Poněkud paradoxně se může stát, že pohyb ceny okurek a ostatní zeleniny budou mít dlouhodobější dopad na fungování české a polské ekonomiky. Příznivější inflační situace totiž dost pravděpodobně ovlivní jednání české a polské centrální banky.

Předně, nejenže se česká inflace v červnu vrátila do těsné blízkosti prognózy, ale navíc poklesla pod cílovou hodnotu centrální banky (2,0 %), což fakticky brzdí očekávání dalšího postupu ČNB ve směru růstu úrokových sazeb. Ekonomika sice zrychlila více než ČNB předpokládala, ale za jejím růstem stojí stále především zahraniční poptávka, zatímco ta domácí se stále ještě vzpamatovává po poslední recesi. Výhled inflace se nemění, respektive se velmi mírně zlepšil (nepočítáme-li diskutovanou a stále nejasnou změnu DPH), přičemž tržní očekávání růstu zahraničních sazeb (v EMU) se rovněž zkorigovalo směrem dolů. Inflační rizika jsou tak vyvážená oběma směry. Bankovní rada ČNB tudíž může pokračovat ve své vyčkávací politice a ponechat své sazby i v srpnu beze změny, byť nová inflační prognóza, projednávaná právě na příštím zasedání, může být v případě růstu ekonomiky optimističtější než doposud.

Pokud jde o Polsko, nižší inflace jenom podpořila náš scénář letní pauzy v utahování měnových kohoutů. I když nižší ceny okurek vyprchají, nižší červnové číslo může přispět k rychlejší stabilizaci inflačních očekávání a delšímu období stabilních sazeb. Proto v tuto chvíli věříme v další růst sazeb až na listopadovém zasedání.

Nižší potřeba razantního postupu vůči inflaci v ČR i Polsku má logicky za následek pokles tržních očekávání na další růst krátkodobých tržních úrokových sazeb, což implikuje nižší podporu pro korunu a zlotý ze strany centrálních bank. Naše revize odhadu pro další růst úrokových sazeb ze strany ČNB a NBP tak nutně musí přinést i revizi našich odhadů pro nejbližší vývoj kurzu koruny a zlotého. Obě měny budou podle našeho názoru daleko více citelné vůči oslabení, které se nakonec může s ohledem na vývoj v eurozóně ukázat poměrně výrazně.

Okurky srazily inflaci ve střední Evropě

Petr Dufek

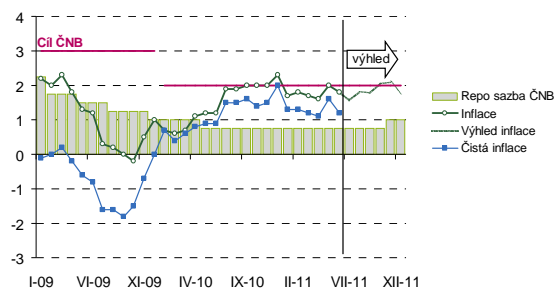
Červnová inflace v Česku výrazně překvapila, když propadla, zatímco trh čekal její růst.

Potraviny silně ovlivnily inflaci. Meziměsíčně se spotřebitelské ceny snížily o 0,2 %, meziroční inflace padá na 1,8 %. Čistá inflace (očistěná o vliv deregulací a daňových změn) padá na 1,2 %. Hlavní zásluhu na tom mají levnější potraviny, respektive zelenina, jejíž prodej ovlivnily i obavy z šíření nebezpečné bakterie. Propad poptávky si proto vynutil razantní snížení cen čerstvé zeleniny. Navíc se letos nekonal ani bramborový efekt (přechod z konzumních na rané brambory), potraviny tak oproti květnu zlevnily o 1,5 %. Na druhé straně nebereme aktuální snížení cen některých potravin jako trvalé, ale spíše jako přesun v čase. Pokles těchto cen se tak jen urychlil, a proto jej nevidíme v dalších měsících. Naopak dražší byly v červnu podle očekávání zemní plyn pro domácnosti, nájemné a sezónní zájezdy. Celková inflace dopadla výrazně lépe než čekal trh a přiblížila se tak prognóze centrální banky. Na rozdíl od května se tak snížila odchylka inflace od prognózy ČNB z původních tří desetín na jednu desetinu procentního bodu. Pod inflačním cílem přitom zůstane inflace i v nejbližších měsících. Česká inflace tak bude i nadále nižší než inflace v EU i v eurozóně. ČNB tak může pokračovat ve své vyčkávací politice a ponechat úrokové sazby beze změny i na svém srpnovém zasedání. Aktuální čísla tak hovoří spíše pro odklad zvýšení úrokových sazeb do pozdějších měsíců, a to zvláště, když inflaci stále brzdí slabá domácí poptávka a relativně silná koruna.

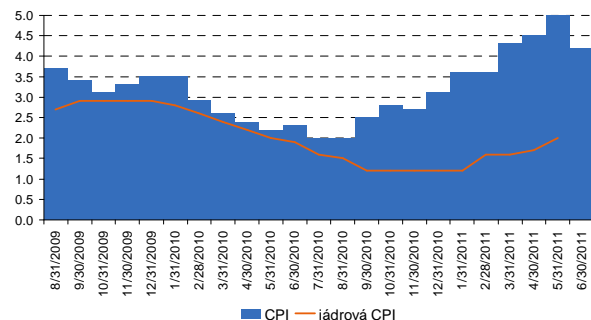
Nižší inflace může skrze inflační očekávání odsunout další růst polských sazeb až na konec roku

Polská inflace překvapivě prudce poklesla (-0,4 % m/m, -1,8 % y/y) kvůli podobným důvodům jako v okolních středoevropských ekonomikách. Strach z německé bakterie E-coli srazil dolů ceny okurek a zeleniny, a potraviny tak meziměsíčně zlevnily o 1,8 %, což je nejhlubší červnový propad potravin od roku 1999. Současně s tím začaly po vytrvalém tříměsíčním růstu konečně zlevňovat pohonné hmoty. I když vliv bakterie E-coli z inflačních čísel v příštích měsících vyprchá, inflace se pravděpodobně v srpnu definitivně otočí směrem dolů. Nižší červnová inflace je sice dána mimořádnými okolnostmi, ale i tak hraje do karet našemu scénáři delší pauzy v utahování měnové politiky v Polsku. Rostoucí vnější rizika, nepřesvědčivé výkony trhu práce a stabilizace inflačních očekávání jsou naše hlavní argumenty pro odklad dalšího růstu sazeb. Pokud uvidíme díky nižší červnové inflaci rychlejší stabilizaci inflačních očekávání, další růst sazeb může přijít podobně jako v Česku až v listopadu.

CZ: Meziroční inflace vs. úrokové sazby (%)

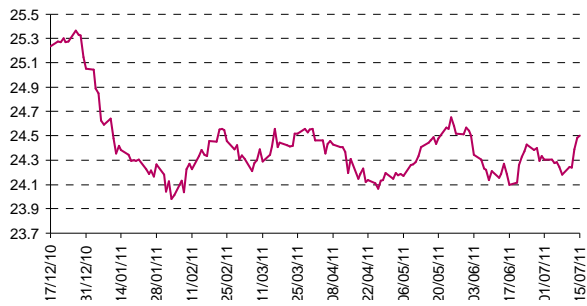


Polská inflace, yly (%)

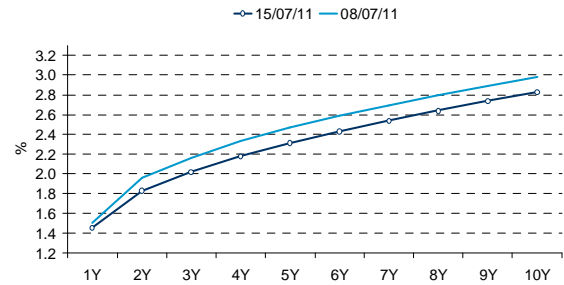


Přehled trhů

EURCZK



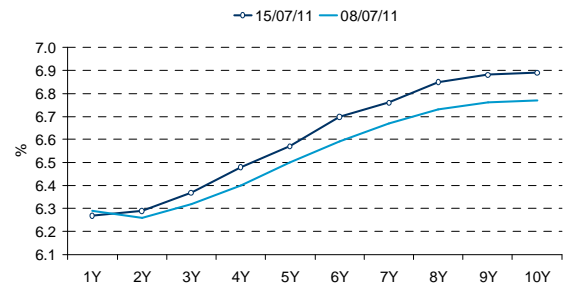
CZ IRS



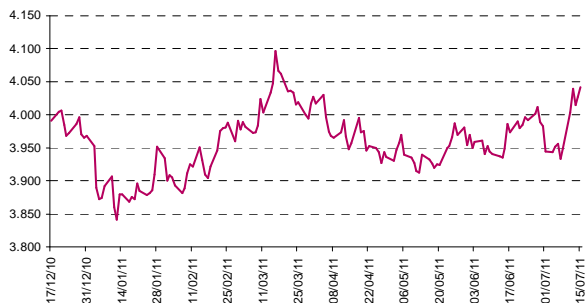
EURHUF



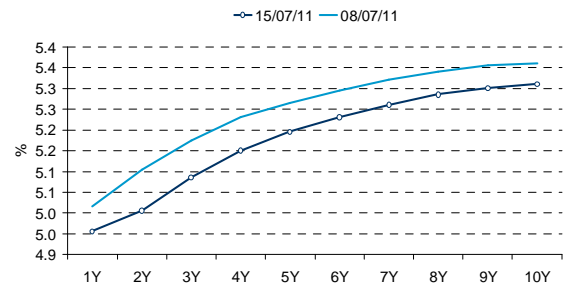
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	18.7.2011	14:00	Mzdy (%)	06/2011			3,2	5,4	-3,2	4,1
USA	18.7.2011	19:00	Index stavitelů rodinných domů	07/2011			15		13	
Maďarsko	19.7.2011	09:00	Mzdy (%)	05/2011				4,2		5,9
Německo	19.7.2011	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	07/2011			85,0		87,6	
Německo	19.7.2011	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	07/2011			-11,0		-9,0	
Polsko	19.7.2011	14:00	Ceny v průmyslu (%)	06/2011			0,1	5,4	-0,2	6,5
Polsko	19.7.2011	14:00	Průmyslová výroba (%)	06/2011			4,8	5,7	2,6	7,7
USA	19.7.2011	14:30	Udělená stavební povolení	06/2011			600		612	
USA	19.7.2011	14:30	Zahájení staveb nových domů	06/2011			575		560	
Německo	20.7.2011	08:00	Ceny v průmyslu (%)	06/2011				5,5		6,1
EMU	20.7.2011	11:00	Index spotřebitelské důvěry	07/2011 *A			-10,0		-9,8	
ČR	20.7.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba/2023 (mld. CZK)	07/2011			8			
Polsko	20.7.2011	14:00	Jádrová inflace (%)	06/2011			0,2	2,5	0,4	2,4
USA	20.7.2011	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	06/2011			4,94		4,81	
EMU	21.7.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2011 *A			51,5		52,0	
EMU	21.7.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	07/2011 *A			53,2		53,7	
EMU	21.7.2011	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	05/2011					-5,1	
USA	21.7.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	8.7.					3 727	
USA	21.7.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	15.7.					405	
USA	21.7.2011	16:00	Předstihové ukazatele	06/2011			0,2		0,8	
USA	21.7.2011	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	07/2011			4,5		-7,7	
SR	22.7.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2011			12,8		12,8	
Německo	22.7.2011	10:00	Index Ifo (očekávání)	07/2011			105,0		106,3	
Německo	22.7.2011	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	07/2011			122,5		123,3	
Německo	22.7.2011	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	07/2011			113,6		114,5	
EMU	22.7.2011	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	05/2011			0,8	10,1	0,7	8,6

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	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	poslední změna	
Česko	2T repo	0.75	0.75	0.75	1.00	1.25	1.50	-25 bps	5/6/2010
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	25 bps	1/24/2011
Polsko	2T inter. sazba	4.50	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	25 bps	5/11/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	PRIBOR 3M	1.18	1.20	1.25	1.48	1.65	1.85
Maďarsko	BUBOR 3M	6.09	6.00	6.00	6.25	6.25	6.30
Polsko	WIBOR 3M	4.70	4.60	5.00	5.10	5.15	5.15

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	IRS 10 let	2.83	3.10	3.30	3.45	3.55	3.65
Maďarsko		6.87	7.50	7.25	7.00	7.00	6.90
Polsko		5.32	5.95	6.00	6.10	6.15	6.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	EUR/CZK	24.5	24.5	24.6	24.4	24.0	23.7
Maďarsko	EUR/HUF	271.1	280	275	270	267	265
Polsko	EUR/PLN	4.04	4.00	4.00	3.70	3.70	3.60

HDP

	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Meziroční změna v %			
				Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012
Česko	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3	2.6	3.5
Maďarsko	2.3	2.5	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
Polsko	4.4	4.4	4.6	4.2	4.6	4.9	4.7

Inflace

	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Meziroční změna v %			
				Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12
Česko	1.8	1.9	2.0	2.5	2.4	2.3	2.1
Maďarsko	4.3	4.5	4.5	4.2	4.0	3.5	3.0
Polsko	4.3	4.4	4.2	3.3	3.5	3.3	3.0

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.