



● Česká republika, Maďarsko, Polsko

Inflační čísla opět nízká v celém regionu

2

● Česká republika

Úspěšný vstup ČR do nového roku

3

Překvapení jménem maďarská inflace a české tržby

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,39	→	→
EUR/HUF	313,9	↗	↗
EUR/PLN	4,24	↗	↗
3M PRIBOR	0,37	→	→
3M BUBOR	2,75	→	↘
3M WIBOR	2,71	→	→
10Y CZK	2,22	→	↗
10Y PLN	4,34	↗	↗
10Y HUF	6,04	↗	↗
3M EURIBOR	0,30	→	→
10Y EMU	1,54	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

I další měsíc v řadě přinesl opět nízká inflační čísla v celém regionu. V případě české a polské ekonomiky šlo v podstatě o očekávané hodnoty. Zaujala však čísla z Maďarska, kdy inflace v meziročním vyjádření překvapivě spadla na hodnotu 0,1 %. Trh si to vyložil tak, že takové číslo hraje do karet převážně holubičí centrální bance. Ta zasedá 25. března a poslední dobou dává najevo, že slabý forint pro ni nepředstavuje velký problém. Stejně to možná cítí i trh dluhopisů, který evidentně počítá s tím, že MNB sazby opět sníží, ačkoliv je forint slabší. Zajímavé přitom je, že trh s maďarskými vládními dluhopisy si ze slabšího forintu rovněž nic nedělá, což je změna oproti minulosti, kdy platilo pravidlo slabší forint = nižší ceny dluhopisů. Toto chování se však může snadno změnit - zejména v okamžiku, kdy by forint začal opravdu prudce oslabovat.

Z ostatních makroekonomických čísel pak zaujaly poměrně silné maloobchodní tržby v ČR. Česká centrální banka silný růst tržeb s povděkem přivítala, když guvernér Singer ve svém blogu uvedl, že tímto číslem se vyvrací mýtus, že zvýšené nákupy v listopadu budou kompenzovány poklesy maloobchodních obrátů v dalších měsících. My zůstáváme v tomto bodě stále obezřetnější, neboť tržby byly v první řadě tlačeny volatilní položkou, jako jsou prodeje automobilů. Ať tak či tak, bereme na vědomí spokojenost guvernéra s výkony ekonomiky, které tak trochu dávají zapomenout na velice nízká inflační čísla. Vzkaz pro trh je pak ten, že stávající režim se opravdu hned tak (alespoň ještě rok) měnit nebude.

Inflační čísla opět nízká v celém regionu

Petr Dufek, Magdalena Středová, Petr Báča

Zatímco česká ekonomika zrychlila, inflace na síle nenabírá.

Po lednovém propadu inflace do blízkosti nuly, k němuž došlo díky výraznému zlevnění elektřiny a zemního plynu pro domácnosti, se inflace stabilizovala na meziročních 0,2 %. ČR tak v rámci EU patří mezi země s nejnižší inflací, a to především díky levnějším energiím, telekomunikačním službám a mobilním telefonům. Nejrychleji naproti tomu v meziročním srovnání rostou ceny potravin, které jsou meziročně dražší o 4,2 %. Aktuální vývoj inflace nezavdává ČNB příčinu ke změně uplatňovaného kurzového režimu. Dolní hranici 27 CZK/EUR může centrální banka v důsledku nízké inflace zachovat až třeba do poloviny příštího roku. Podobně málo pravděpodobná se zdá i prognóza úrokových sazeb z dílny ČNB, která stále předpokládá prudké zvýšení tříměsíčního Priboru během následujících 12 měsíců o téměř 70bps.

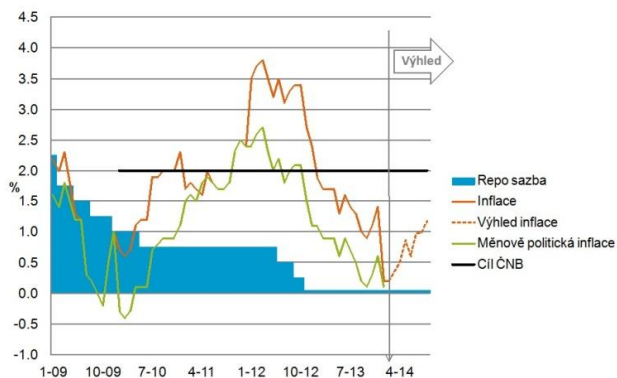
Inflace v Maďarsku zůstává v blízkosti nuly.

Maďarská inflace v únoru překvapila. Zatímco trh očekával, že inflace vzroste meziročně o 0,4 -0,5 % kvůli bazickému efektu (na počátku minulého roku došlo k administrativnímu snížení cen elektřiny, plynu a dálkového vytápění), konečná data ukázala, že propad ostatních cen nad tímto efektem převážil. Meziroční míra inflace se v únoru zvýšila pouze o 0,1 %. Meziměsíční pokles cen služeb o 0,6 % navíc ukazuje, že slabá domácí poptávka drží inflační očekávání velmi nízko. Také ceny zboží dlouhodobé spotřeby vzrostly meziměsíčně pouze o 0,1 %. Maďarsko nečelí ani vnějším ani vnitřním inflačním tlakům. Jádrová inflace poklesla poměrně značně z 3,4 % meziročně v lednu na 2,8 % v únoru. I když riziko deflace podle našeho názoru nehrozí, nižší než očekávaná inflace bude hrát do karet holubičímu křídlu v maďarské centrální bance.

Polská inflace zůstává hluboko pod cílem NBP.

Tlak na růst cen v Polsku zůstává podobně jako v ostatních zemích regionu na začátku letošního roku značně utlumený. Míra inflace v únoru dosáhla 0,7 % meziročně a údaj za leden byl dokonce snížen na 0,5 % (statistický úřad pravidelně v únoru reviduje spotřební koš). Meziměsíčně rostly ceny o 0,1 %, zejména díky zdražení alkoholických nápojů a tabákových výrobků o 1,4 %. Nicméně, slabé inflační tlaky v Polsku evidentně přetrvávají i navzdory poměrně výraznému zrychlení ekonomiky v posledním čtvrtletí loňského roku. Nízká inflace by měla zůstat pod cílem prakticky po celý rok, což by mělo přimět centrální banku k ponechání sazeb na historických minimech minimálně do konce letošního roku.

Inflace vs. hlavní sazba ČNB



PL: Inflace

meziročně, %



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Úspěšný vstup ČR do nového roku

Petr Dufek

Průmyslu se dařilo i v úvodu letošního roku.

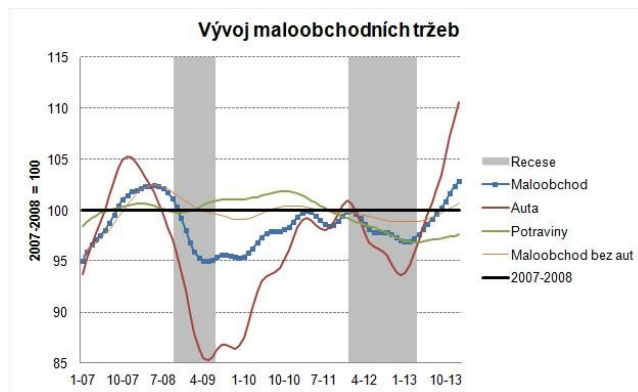
Lehce nižší než v prosinci (-0,5 %), ale oproti začátku loňského roku výrazně vyšší (+5,5 %), byla průmyslová výroba v lednu. Podle očekávání se dařilo především automobilkám, jejichž výroba tentokrát vzrostla o 15 %. Slabší byla produkce energetiky a těžební průmysl. Velmi dobré výsledky průmyslu korespondují s předchozím vývojem zakázek, které potěšily i nyní. Meziročně se zakázky průmyslovým firmám zvýšily o 12,6 %, přičemž prim opět hrála zahraniční poptávka. Až obdivuhodně přitom vypadají nové zakázky u automobilek, které jsou o více než 25 % nad úroveň loňského ledna. Průmyslu se v posledních měsících velmi dobře daří, roste výroba, zakázky a nakonec se už firmy odhodlaly i nabírat nové zaměstnance. Tato čísla – byť jen z prvního měsíce letošního roku – naznačují, že průmysl zůstane motorem české ekonomiky i letos.

Mírná zima pomohla stavebním firmám do plusu.

Příznivým výsledkem se vedle průmyslu může pochlubit i stavebnictví. Stavebnictví výroba v lednu letošního roku rostla nejrychleji za poslední téměř tři roky (+5 % y/y). V první řadě jí v tom pomohla velmi mírná zima a nakonec i nízká srovnávací základna z loňského roku. I tak se dá říct, že se situace ve stavebnictví po pěti letech začíná pozvolna stabilizovat. Dosavadní propad bude stavebnictví dohánět jen těžko. Ostatně ani pokles počtu stavebních povolení a soustavné propouštění nespovídá o tom, že by se firmy dívaly do budoucna optimisticky. Přeceňovat zatím není třeba ani statistiky o výstavbě nových bytů (+32,6 %), protože vycházejí opět z velmi nízké srovnávací základny loňského ledna. U stavebnictví stále platí, že mu chybí dostatečně silný impuls v podobě nových zakázek především z veřejného sektoru, jejichž příprava je ovšem v řádu let. Na opravdovou konjunkturu si proto toto odvětví bude muset ještě chvíli počkat.

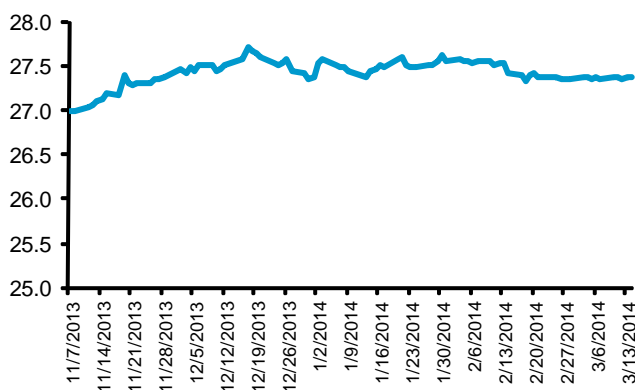
Maloobchod dech neztratil ani v úvodu roku.

A do třetice další pozitivní čísla přišla v pátek i z maloobchodu. Tržby obchodníků pokračovaly v silném růstu (+6,4 % y/y), který jde na vrub především intervenci ČNB proti slabé koruně. Prudký růst poptávky zaznamenávají především prodejci aut, a tak se tržby motoristického segmentu zvýšily téměř o pětinu. Zřejmě zde hraje roli jednak inovovaná nabídka automobilek na trhu a nepochybně i obava z možného zvýšení cen vlivem slabé koruny. Maloobchodu bez započtení aut se až tak ohromně nedaří. Tržby rostou jen o 1,5 % s tím, že nahoru je táhnou především internetové obchody, prodej elektroniky a oblečení. Otázkou je, jak dlouhého trvání bude tato silná nákupní „horečka“ mít. V každém případě maloobchod má šanci na slušné výsledky po celý letošní rok, i když šestiprocentní tempa často neuvidíme. Nahrávat by mu měla lepší nálada spotřebitelů a především zvýšení jejich kupní síly. Napomůže k tomu i zlevnění elektřiny a plynu, díky kterému se lidem mírně rozvážou ruce k utrácení v obchodech.

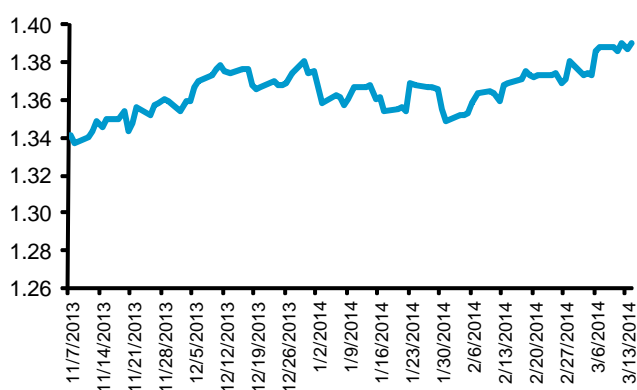


Přehled trhů

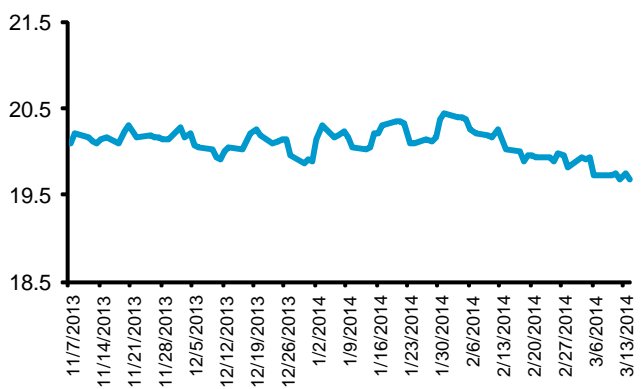
EURCZK



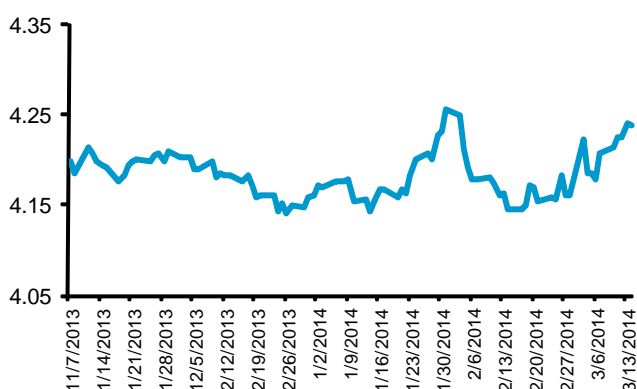
EURUSD



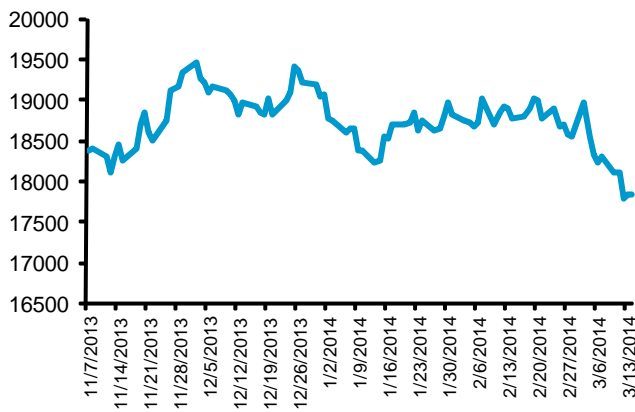
USDCZK



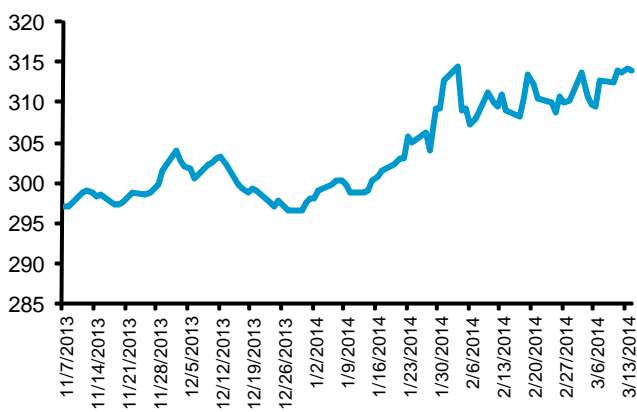
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

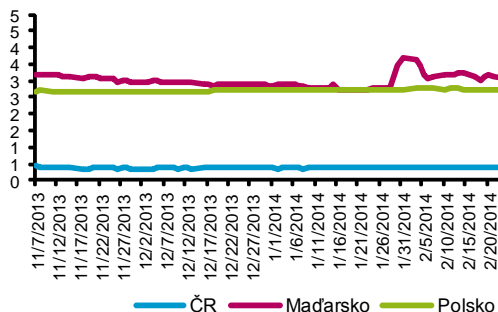


EURHUF

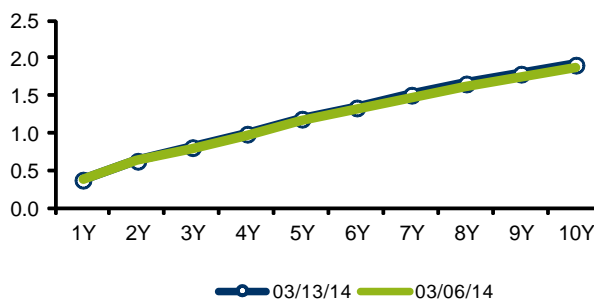


Zdroj: Thomson Reuters

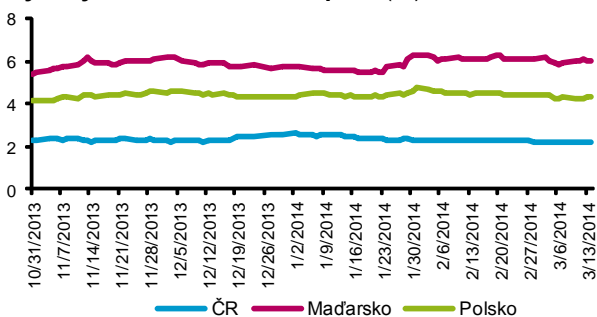
FRA 3x6 (%)



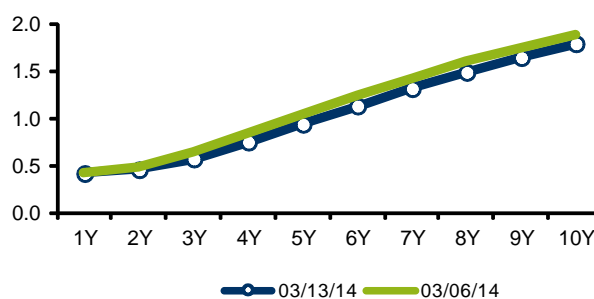
IRS CZK (%)



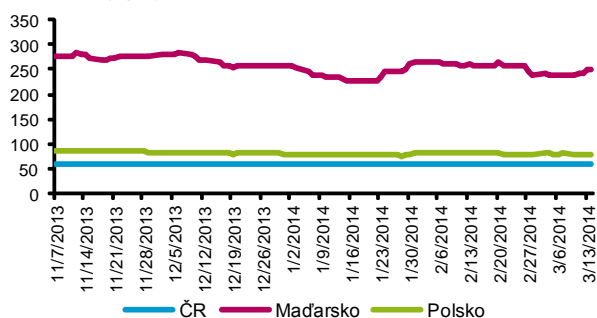
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



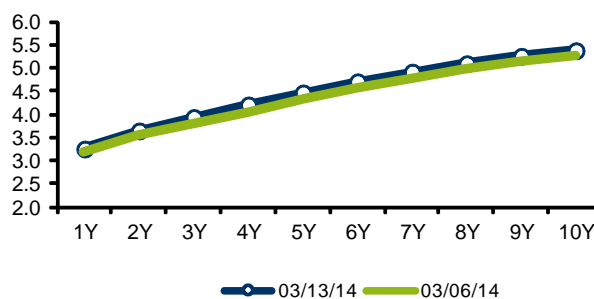
IRS EUR (%)



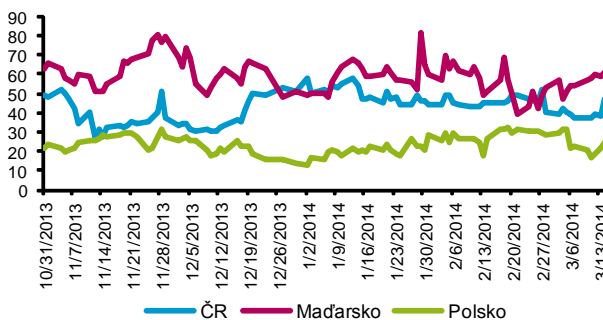
CDS 5Y (bps)



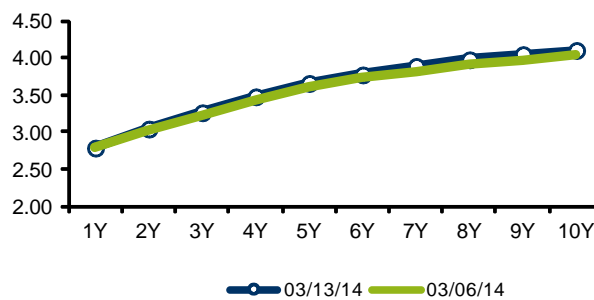
IRS HUF (%)



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	17.03.2014	9:00	Výrobní ceny	%	02/2014	0,2	-0,5	0	-0,6	-1,3	-0,7
ČR	17.03.2014	10:00	Běžný účet	mld. CZK	01/2014	18,5		16		-9,44	
EMU	17.03.2014	11:00	Inflace	%	02/2014 *F			0,4	0,8	-1,1	0,8
EMU	17.03.2014	11:00	Jádrová inflace	%	02/2014 *F				1		1
USA	17.03.2014	13:30	Podnikatelská nálada v e státě N.Y.		03/2014			6,5		4,48	
Polsko	17.03.2014	14:00	Jádrová inflace	%	02/2014			0	1		
Polsko	17.03.2014	14:00	Běžný účet	mil. EUR	01/2014			-795		-843	
Polsko	17.03.2014	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	01/2014			337		-232	
USA	17.03.2014	14:15	Průmyslová výroba	%	02/2014			0,1		-0,3	
USA	17.03.2014	14:15	Využití kapacit	%	02/2014			78,6		78,5	
Polsko	17.03.2014	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	02/2014					-2644	
USA	17.03.2014	15:00	Index stavitelů rodinných domů		03/2014			50		46	
EMU	17.03.2014	16:00	Projev Weidmanna v německém Kielu	ECB	03/2014						
Německo	18.03.2014	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		03/2014			52,9		50	
Německo	18.03.2014	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		03/2014			53		55,7	
EMU	18.03.2014	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	01/2014					13,9	
USA	18.03.2014	13:30	Inflace	%	02/2014			0,1	1,3	0,1	1,6
USA	18.03.2014	13:30	Jádrová inflace	%	02/2014			0,1	1,6	0,1	1,6
USA	18.03.2014	13:30	Zahájení staveb nových domů		02/2014			915		880	
USA	18.03.2014	13:30	Udělená stavební povolení		02/2014			965		937	
Polsko	18.03.2014	14:00	Mzdy	%	02/2014			0,5	3,1	-9,9	3,4
USA	19.03.2014	13:30	Běžný účet	mld. USD	4Q/2013			-88		-94,8	
Polsko	19.03.2014	14:00	Průmyslová výroba	%	02/2014			-1	6,1	2,9	4,1
Polsko	19.03.2014	14:00	Výrobní ceny	%	02/2014			0,1	-1,1	0,1	-0,9
USA	19.03.2014	19:00	Zasedání FOMC	%	03/2014			0,25		0,25	
USA	19.03.2014	19:30	Projev Yellenové na tiskové konferenci	Fed	03/2014						
Německo	20.03.2014	8:00	Výrobní ceny	%	02/2014			0,1	-0,9	-0,1	-1,1
USA	20.03.2014	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2014					315	
USA	20.03.2014	13:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2014					2855	
USA	20.03.2014	15:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		03/2014			4		-6,3	
USA	20.03.2014	15:00	Prodej stávajících domů	mil.	02/2014			4,62		4,62	
USA	20.03.2014	15:00	Předstihové ukazatele		02/2014			0,2		0,3	
EMU	21.03.2014	10:00	Běžný účet	mld. EUR	01/2014					33,2	
EMU	21.03.2014	16:00	Index spotřebitelské důvěry		03/2014 *A			-12,6		-12,7	
USA	21.03.2014	16:45	Projev Bullarda o ekonomice USA	Fed	03/2014						
USA	21.03.2014	18:45	Projev Fishera v Londýně	Fed	03/2014						
USA	21.03.2014	21:30	Projev Kocherlakota o měnové politice ve Washingtu	Fed	03/2014						
USA	21.03.2014	23:30	Projev Steina o měnové politice ve Washingtonu	Fed	03/2014						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3		
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	2,70	3,60	3,00	2,60	2,50	2,50	-15 bps	2/18/2014
Polsko	2T inter. sazba	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	PRIBOR 3M	0,37	0,42	0,38	0,37	0,36	0,36
Maďarsko	BUBOR 3M	2,75	3,56	2,99	2,70	2,50	2,50
Polsko	WIBOR 3M	2,71	2,67	2,71	2,75	2,75	2,75

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	CZ10Y	1,83	2,06	2,09	1,90	2,10	2,30
Maďarsko	HU10Y	5,32	5,17	5,25	5,40	5,00	5,30
Polsko	PL10Y	4,13	4,24	4,25	4,10	4,10	4,45

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	EUR/CZK	27,4	25,68	27,35	27,40	27,20	27,20
Maďarsko	EUR/HUF	314	297	297	300	300	300
Polsko	EUR/PLN	4,24	4,22	4,16	4,20	4,10	4,00

HDP

	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	-2,2	-1,6	-1,0	1,3	1,3	1,8	2,1
Maďarsko	-0,9	0,5	1,8	2,7	2,2	2,3	2,3
Polsko	0,5	0,8	1,9	2,7	3,3	3,5	3,5

Inflace

	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	1,7	1,6	1,0	1,4	0,3	0,6	1,2
Maďarsko	2,2	1,9	1,4	0,4	0,5	0,6	0,7
Polsko	1,0	0,2	1,0	0,7	0,9	1,4	1,0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

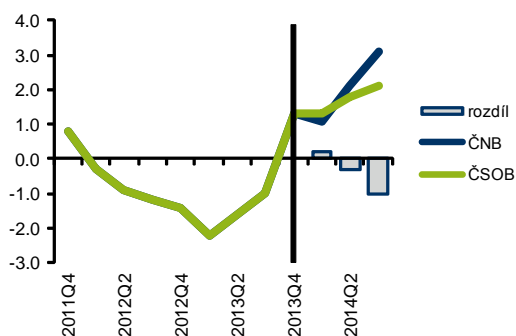
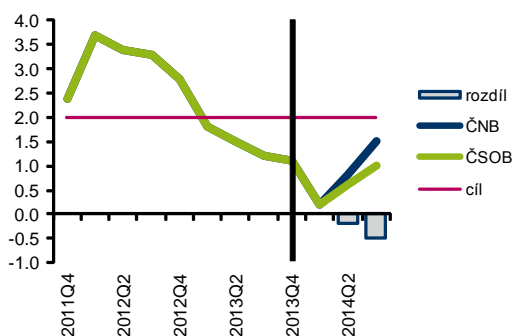
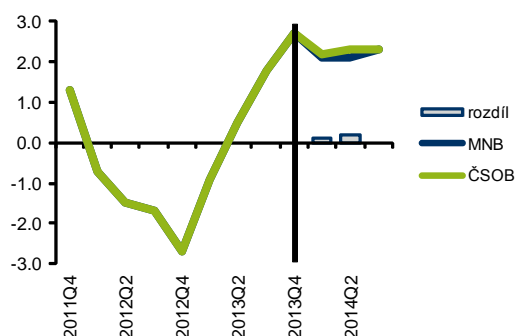
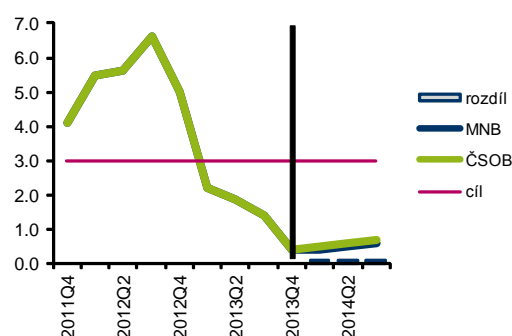
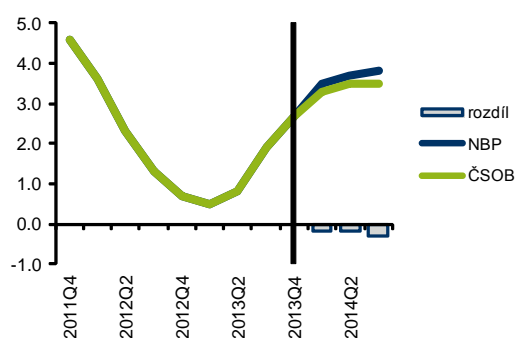
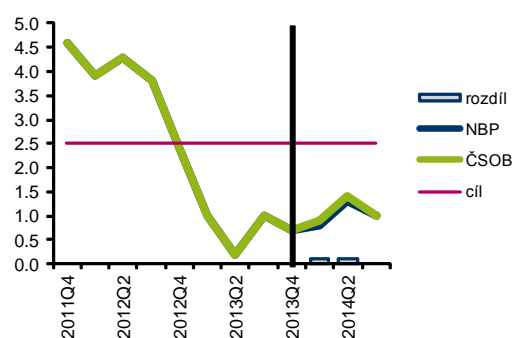
	2013	2014
Česko	-1,1	-1,2
Maďarsko	2,0	2,2
Polsko	-1,6	-1,6

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

	2013	2014
Česko	-2,5	-2,7
Maďarsko	-2,7	-3,0
Polsko	-4,4	4,5

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.