Analytický týdeník

www.csob.cz www.csob.cz/Analyzy 12. června 2015

- **Česká republika a Maďarsko**
  Inflace v regionu roste 2
- **Česká republika**
  České ekonomice se daří 3
- **Výhled na týden**
  Polská inflace po pěti měsících nad -1 % 6

Vyšší inflace jako krátkodobý bonus pro korunu a forint

	Dnes
EUR/CZK	27.33
EUR/HUF	312.1
EUR/PLN	4.15
3M PRIBOR	0.31
3M BUBOR	1.50
3M WIBOR	1.70
10Y CZK	1.17
10Y PLN	3.20
10Y HUF	4.05
3M EURIBOR	-0.01
10Y EMU	0.86

Vyšší než očekávaná inflace v ČR a Maďarsku pomohla v uplynulém týdnu koruně i forintu k mírným ziskům, které byly založeny na úvaze, že ČNB a MNB již nic nebude nutit dále uvolňovat měnovou politiku, neboť strach z deflace je pryč. V případě ČNB to tedy může znamenat, že úvahy na zavedení záporných úrokových sazeb mizí z obrazovek radaru možností členů bankovní rady. Pokud jde pak o MNB zde se zdá být velmi pravděpodobné, že centrální banka sníží naposledy svoji základní úrokovou sazbu v červnu a to bude konec tohoto cyklu uvolňování měnové politiky v Maďarsku.

Na květnová čísla stále také čekají i polské trhy, avšak zde tak pozitivní překvapení neočekáváme, tudíž ani nesázíme na zpevnění zlotého, jež by bylo motivováno domácími faktory. Naopak klíčové momenty pro měny ale i třeba dluhopisy a akcie v regionu budou tentokrát jednoznačně v zahraničí. Tím bližším je finálová pasáž řecké ságy, kdy 18. června je na pořadu zasedání skupiny Eurogroup, které by mělo přinést definitivní rozhodnutí toho, zda Řecko vyhlásí další bankrot (a zavede devizové kontroly). Tím druhým klíčovým momentem pak bude zasedání FOMC uprostřed týdne.

Inflace v regionu roste

Petr Dufek, Jan Čermák

Česká inflace nabírá na síle.

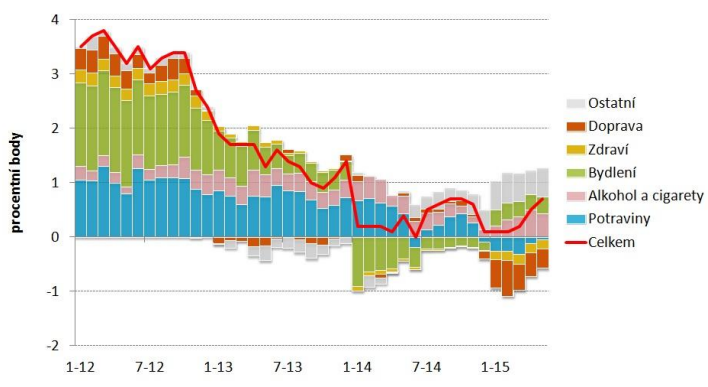
Oproti dubnu se spotřebitelské ceny v květnu zvýšily o 0,3 %, meziročně jsou vyšší už o 0,7 %. Inflace tak překonává očekávání trhů i centrální banky. Hlavní zásluhu na květnovém zvyšování cen měly pohonné hmoty reflektující vývoj cen ropy na světových trzích, sezónně dražší potraviny, cigarety a alkohol. Ostatně alkohol a tabák pomáhají inflaci v ČR nahoru již řadu měsíců. Nejnovější čísla potvrzují fakt, že deflace je zažehnána.

Výrazně dražší než loni jsou kromě cigaret a alkoholu jen obuv a oblečení. Vedle toho potraviny a velká část spotřebního zboží – zvláště pak elektronika – jsou stále levnější a levnější. Nová inflační čísla překonala prognózu centrální banky a de facto by jí měla udělat radost. V dalších měsících by se inflace měla udržet i nadále pod jedním procentem. K cílové hodnotě ČNB je stále ještě poměrně daleko a nejdříve se k ní dostaneme až na konci příštího roku.

Maďarská inflace se skokově posunuje do kladných hodnot.

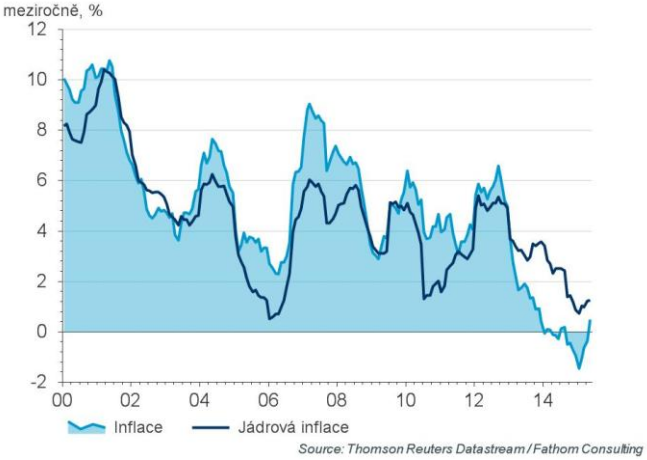
Ještě více než česká inflace však překvapila inflace maďarská, která vzrostla meziměsíčně o neuvěřitelných 0,7 %. Nečekaný inflační skok pak opět zařídily pohonné hmoty, ke kterým se přidaly i (surové) potraviny. V praxi to znamená, že meziroční inflace se již vyhoupla do kladných čísel (0,5 %), přičemž je jasné, že na konci roku bude k inflačnímu cíli MNB (3,0 %) blíže, než centrální banka předpokládala. Pravdou sice je, že jádrová inflace se pohybuje vzhůru jen velmi pozvolna, avšak i tak počítáme s tím, že tato klíčová složka půjde rovněž vzhůru kvůli slabšímu forintu a obecně silné domácí poptávce v maďarské ekonomice. Každopádně květnová inflační data jsou dobrou záminkou pro MNB, aby v červnu ukončila cyklus snižování úrokových sazeb.

Struktura meziroční inflace v ČR
(vliv jednotlivých složek koše)



Maďarsko: Inflace

meziročně, %



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

České ekonomice se daří

Petr Dufek

Nezaměstnaných v květnu opět ubylo.

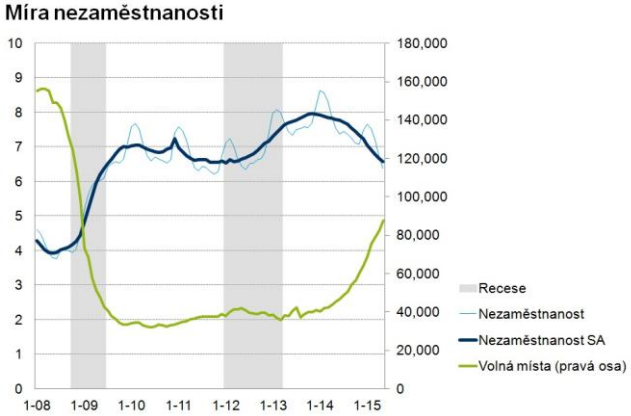
Podle očekávání se míra nezaměstnanosti v ČR v květnu snížila z předchozích 6,7 % na 6,4 %, a to především díky sezónním pracím a pokračujícímu silnému růstu ekonomiky. Míra nezaměstnanosti tak klesá na úroveň, kterou dosahovala v květnu naposledy před třemi lety. Zcela se tak již vymazal negativní efekt poslední recese postihující ekonomiku v letech 2012-2013.
V meziročním srovnání je nezaměstnaných o 84 tisíc méně a současně je o 45 tisíc více volných pracovních míst. Je to velmi příznivý posun, za který vděčíme především ekonomickému růstu vytvářejícímu pracovní místa především ve zpracovatelském průmyslu. Předpokládáme, že nezaměstnanost bude klesat až do podzimu, kdy začnou pomalu končit sezónní práce, a letošní rok nezaměstnanost uzavře s největší pravděpodobností pod sedmi procenty.

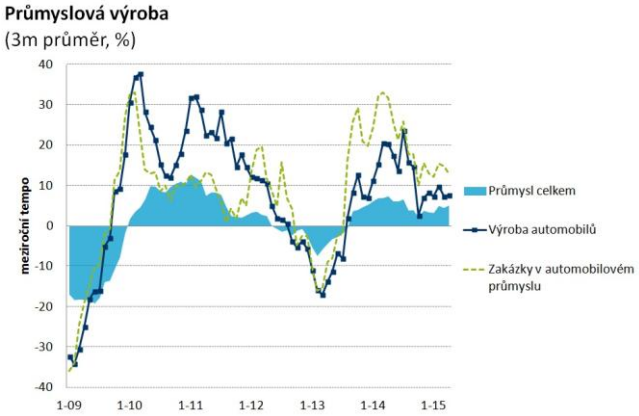
Průmysl si udržuje velmi slušné tempo.

Český průmysl podle očekávání vykázal velmi solidní výsledky i v dubnu. Růst výroby dosáhl 4,3 %, což je velmi slibné číslo s ohledem na vysoký srovnávací základ z loňského roku. Motor ekonomiky si tak udržuje velmi solidní tempo a nadále táhne ekonomiku vzhůru.
Za růst - průmyslu, exportu a HDP - vděčíme především automobilkám, jejichž produkce roste o více než osm procent. A slibně vypadají i příští měsíce, protože nové zakázky pro automobilový průmysl se tentokrát zvýšily o téměř šest procent. Podobné tempo jako v dubnu očekáváme i v dalších měsících. Pozitivní výhled průmyslu nestojí pouze na autech, ale velmi slušnými čísly se bude moci pochlubit výroba elektrických zařízení, kovových výrobků a plastů. Naproti tomu útlum zřejmě stále ještě nekončí v těžebním průmyslu.

Stavebnictví míří prudce vzhůru.

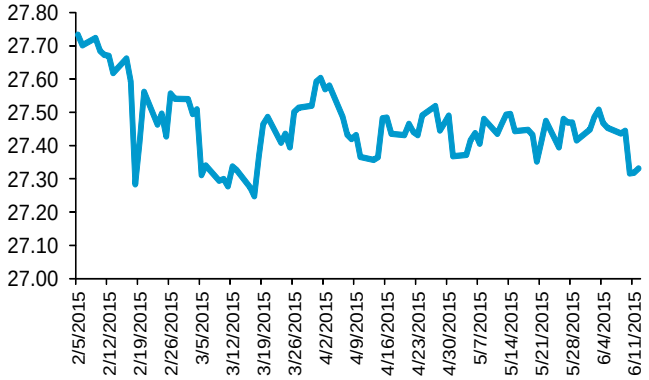
I duben byl pro české stavebnictví velmi příznivým měsícem. Výroba tohoto odvětví se meziročně zvýšila o více než deset procent, a to především zásluhou inženýrského stavitelství. Rekonstrukce i rozbíhající se výstavba infrastruktury tak konečně pohání toto dlouho strádající odvětví nahoru. Napomáhají i silné investice soukromých firem, které se díky rostoucí poptávce konečně rozhodly investovat do rozšiřování svých výrob. Zajímavého obratu nabrala v dubnu i bytová výstavba. Počet zahájených bytů vyskočil tentokrát skoro o 50 %. Výhled pro příští měsíce zůstává pro stavebnictví pozitivní.



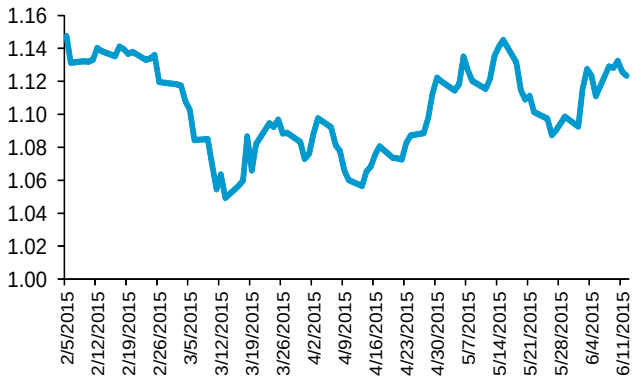


Přehled trhů

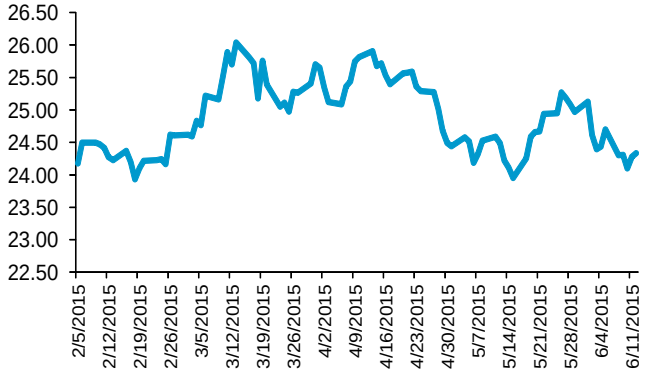
EURCZK



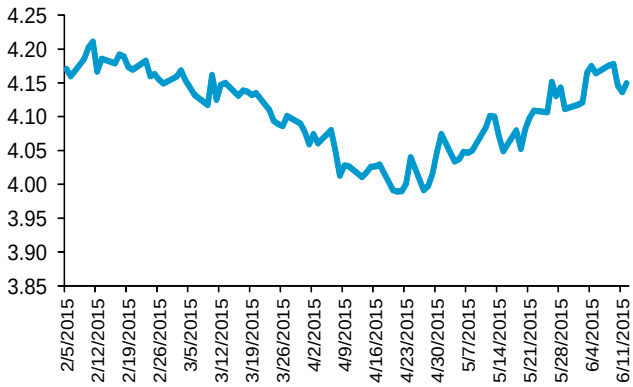
EURUSD



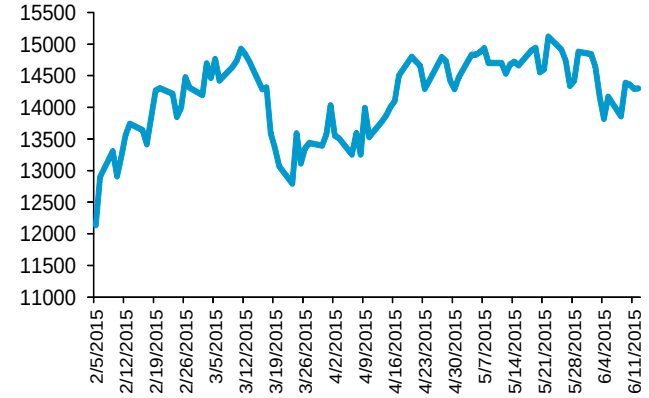
USDCZK



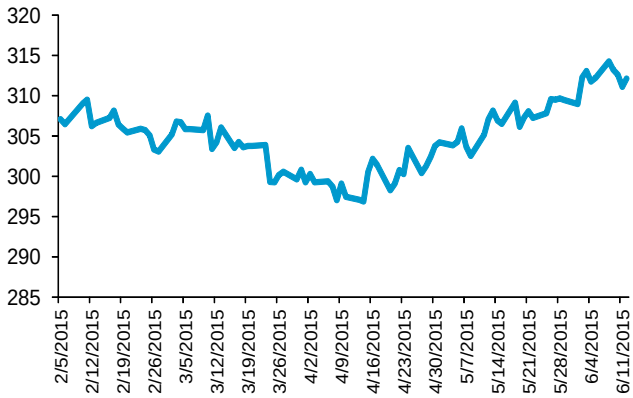
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

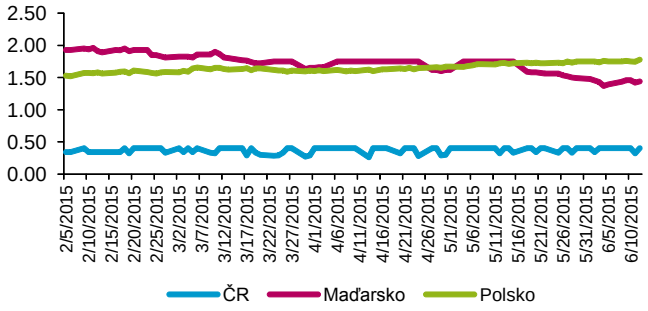


EURHUF

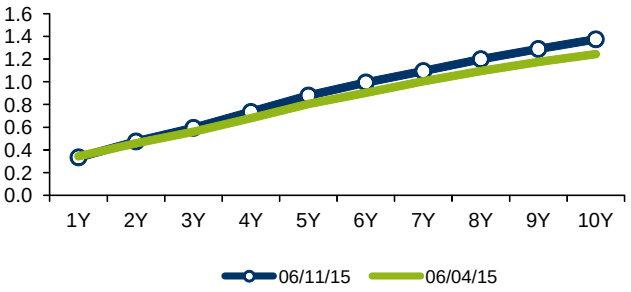


Zdroj: Thomson Reuters

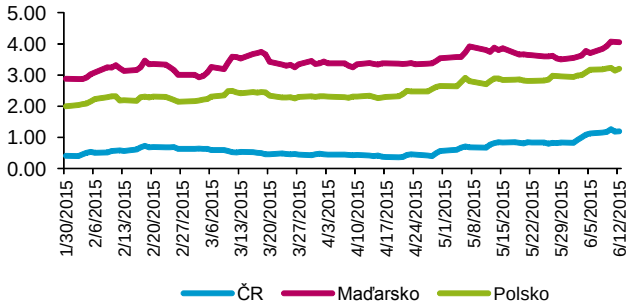
FRA 3x6 (%)



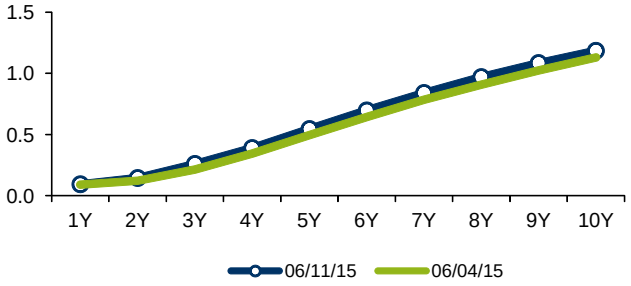
IRS CZK (%)



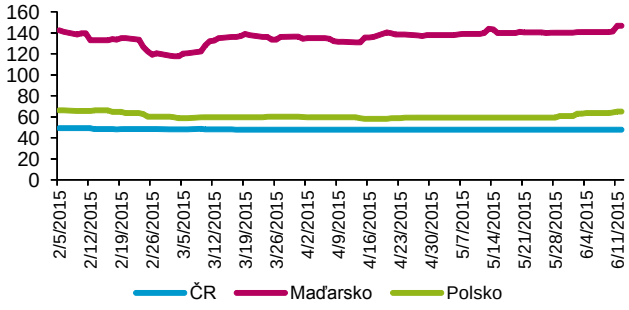
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



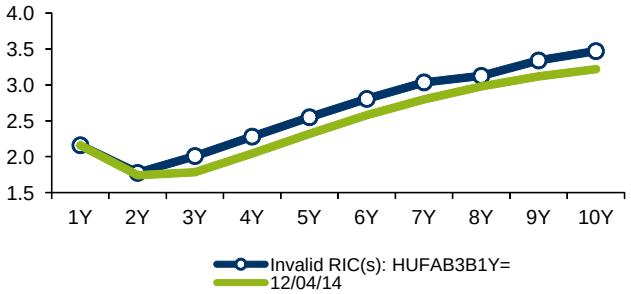
IRS EUR (%)



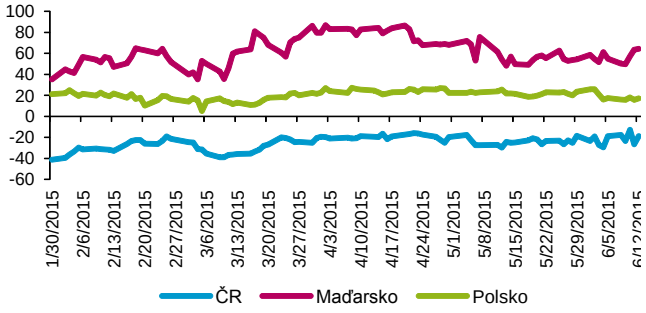
CDS 5Y (bps)



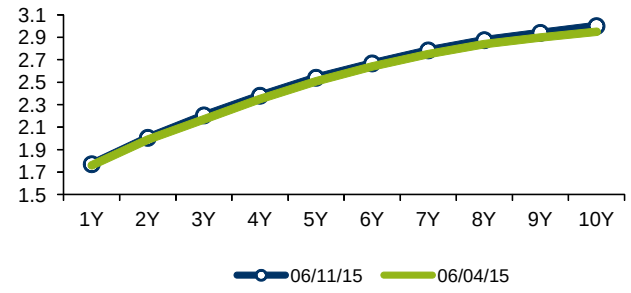
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 14:00, PL Inflace (%, y/y)

	V.15	IV.15	V.14
Inflace	**-0,8**	-1,1	0,2
Potraviny (bez alk.)	**-1,5**	-2,5	-0,8
Doprava (vč. pohonných hmot)	**-8,0**	-9,1	-0,1

PL: Polská inflace po 5 měsících nad -1 %

Deflace v Polsku v květnu pravděpodobně dále ustoupila. Meziročně sice ceny podle našich odhadů klesaly o 0,8 %, nicméně z hlediska plnění inflačního cíle jde o vývoj žádoucím směrem (připomeňme, že v prvním kvartále ceny klesaly v průměru dvojnásobným tempem). Meziměsíčně ceny patrně mírně vzrostly (o 0,1 %) zásluhou sezónně lehce rostoucích cen potravin a zejména kvůli dražším pohonným hmotám (roli sehrálo i oslabení zlotého vůči dolaru).

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	15.06.2015	9:00	Projev Nowotnyho a Praeta na konferenci ve Vídni	ECB	06/2015						
EMU	15.06.2015	9:00	Projev Weidmanna ve Frankfurtu	ECB	06/2015						
ČR	15.06.2015	10:00	Běžný účet	mld. CZK	04/2015	0		-3		26.65	
EMU	15.06.2015	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2015			22.5		23.4	
Polsko	15.06.2015	14:00	Běžný účet	mil. EUR	04/2015			1155		1938	
Polsko	15.06.2015	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2015			631		674	
Polsko	15.06.2015	14:00	Inflace	%	05/2015	0.1	-0.8	0.2	-0.7	0.4	-1.1
USA	15.06.2015	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		06/2015			5		3.09	
Polsko	15.06.2015	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	05/2015					-16700	
EMU	15.06.2015	15:00	Projev Draghiho v Bruselu	ECB	06/2015						
USA	15.06.2015	15:15	Průmyslová výroba	%	05/2015			0.2		-0.3	
USA	15.06.2015	15:15	Využití kapacit	%	05/2015			78.3		78.2	
USA	15.06.2015	16:00	Index stavitelů rodinných domů		06/2015			56		54	
EMU	15.06.2015	18:00	Projev Coena v Bruselu	ECB	06/2015						
Řecko	16.06.2015	0:00	Splátka řeckého dluhu IMF	mil. EUR	06/2015						
Německo	16.06.2015	8:00	Inflace	%	05/2015 *F			0.1	0.7	0.1	0.7
Německo	16.06.2015	8:00	Harmonizovaná inflace	%	05/2015 *F			0.1	0.7	0.1	0.7
ČR	16.06.2015	9:00	Výrobní ceny	%	05/2015	0.3	-2.3	0.2	-2.4	0.4	-2.6
Německo	16.06.2015	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		06/2015			63		65.7	
Německo	16.06.2015	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		06/2015			37.5		41.9	
EMU	16.06.2015	13:00	Projev Mersche v Bruselu	ECB	06/2015						
Polsko	16.06.2015	14:00	Jádrová inflace	%	05/2015			0	0.5	0.4	0.4
USA	16.06.2015	14:30	Zahájení staveb nových domů		05/2015			1100		1135	
USA	16.06.2015	14:30	Udělená stavební povolení		05/2015			1100		1143	
EMU	16.06.2015	17:00	Projev Nowotnyho ve Vídni	ECB	06/2015						
EMU	17.06.2015	11:00	Inflace	%	05/2015 *F			0.2	0.3	0.2	0.3
EMU	17.06.2015	11:00	Jádrová inflace	%	05/2015 *F				0.9		0.9
Polsko	17.06.2015	14:00	Mzdy	%	05/2015			-2.5	3.7	-2.2	3.7
USA	17.06.2015	20:00	Zasedání FOMC	%	06/2015			0.25		0.25	
Polsko	18.06.2015	14:00	Průmyslová výroba	%	05/2015			-0.5	3.3	-8.1	2.3
Polsko	18.06.2015	14:00	Výrobní ceny	%	05/2015			0.2	-2.2	-0.3	-2.6
Polsko	18.06.2015	14:00	Maloobchodní tržby	%	05/2015			0.5	1.6	-2.1	-1.5
USA	18.06.2015	14:30	Běžný účet	mld. USD	1Q/2015			-116.4		-113.5	
USA	18.06.2015	14:30	Inflace	%	05/2015			0.5	0	0.1	-0.2
USA	18.06.2015	14:30	Jádrová inflace	%	05/2015			0.2	1.8	0.3	1.8
USA	18.06.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2015					279	
USA	18.06.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2015					2265	
USA	18.06.2015	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		06/2015			8		6.7	
USA	18.06.2015	16:00	Předstihové ukazatele		05/2015			0.4		0.7	
Řecko	19.06.2015	0:00	Splátka řeckého dluhu IMF	mil. EUR	06/2015						
Německo	19.06.2015	8:00	Výrobní ceny	%	05/2015			0.2	-1.1	0.1	-1.5
EMU	19.06.2015	10:00	Běžný účet	mld. EUR	04/2015					24.9	
USA	19.06.2015	18:00	Projev Mestera o měnové politice v Pittsburghu	Fed	06/2015						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	poslední změna	
Česko	2T repo	*0.05*	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	*1.65*	1.95	1.70	1.70	2.00	2.25	-15 bps	5/26/2015
Polsko	2T inter. sazba	*1.50*	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	-50 bps	3/4/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	PRIBOR 3M	*0.31*	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Maďarsko	BUBOR 3M	*1.50*	1.89	1.70	1.70	2.10	2.40
Polsko	WIBOR 3M	*1.7*	1.65	1.55	1.60	1.65	1.67

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	CZ10Y	*1.36*	0.64	1.35	1.45	1.55	1.50
Maďarsko	HU10Y	*3.53*	2.71	3.20	3.40	3.60	3.80
Polsko	PL10Y	*3.05*	2.12	2.10	2.20	2.40	2.80

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	*27.3*	27.57	27.30	27.60	27.30	27.30
Maďarsko	EUR/HUF	*312*	300	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	*4.15*	4.07	4.05	4.00	4.10	4.05

HDP

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2.4	1.4	4.2	2.2	2.3	2.5	2.5
Maďarsko	3.2	3.4	3.5	2.3	2.7	2.8	2.2
Polsko	3.3	3.1	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8

Inflace

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	0.7	0.1	0.2	0.8	0.5	1.0	1.7
Maďarsko	-0.5	-0.9	-0.6	-0.3	0.2	2.2	2.7
Polsko	-0.3	-1.0	-1.5	-1.1	-0.8	-0.1	0.4

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2015	2016
Česko	2.0	1.8
Maďarsko	4.0	3.8
Polsko	-1.2	-2.0

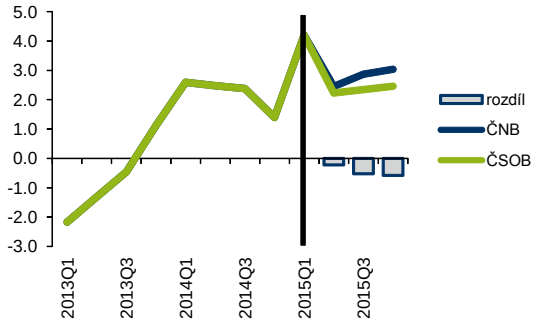
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2015	2016
Česko	-2.4	-1.9
Maďarsko	-2.2	-2.0
Polsko	-3.0	-2.5

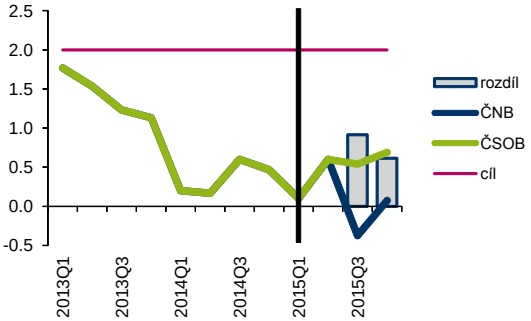
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

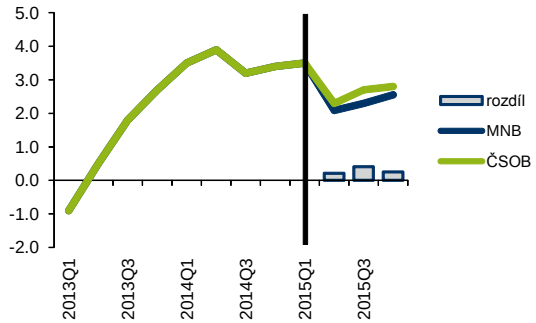
CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)



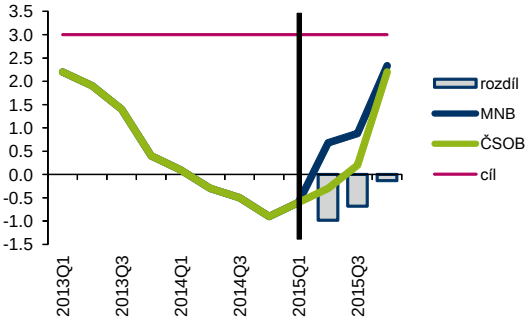
CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)



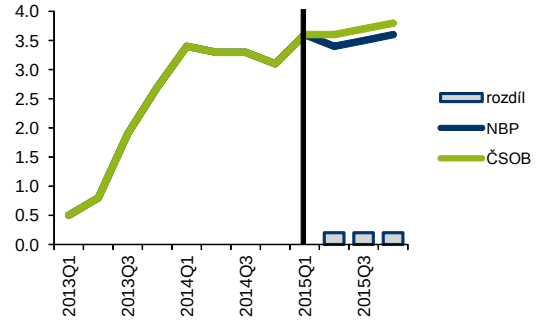
HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)



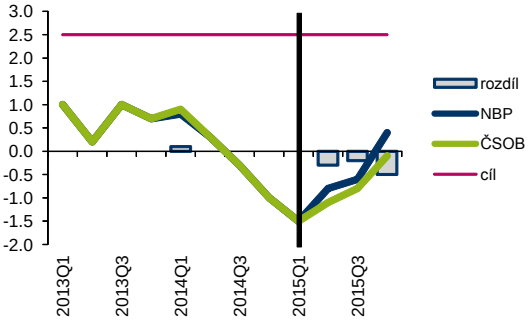
HU: Výhled na inflaci (y/y, %)



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. 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.