



● Česká republika

Příliv pozitivních dat z české ekonomiky pokračuje 2

● Výhled na týden

NBP – zatím beze změn 5

Středoevropské měny na výsluní

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.42	→	→
EUR/HUF	297.1	→	→
EUR/PLN	4.01	→	→
3M PRIBOR	0.31	→	→
3M BUBOR	1.84	→	↘
3M WIBOR	1.65	→	→
10Y CZK	0.45	→	↘
10Y PLN	2.31	→	↘
10Y HUF	3.35	↘	↘
3M EURIBOR	0.01	→	→
10Y EMU	0.16	→	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Středoevropské měny jsou na výsluní. Maďarský forint byl v tomto týdnu na nejsilnějších úrovních od konce roku 2014 a polský zlotý dokonce testováním 4,00 EUR/PLN ořukává čtyřletá maxima. Jedním z důvodů jsou pozitivní středoevropská makro-čísla - ekonomiky tento rok pojedou slušným tempem (2-3%) a bilance se zbytkem světa (především v případě Maďarska) se v uplynulých letech výrazně vylepšila. Druhým neméně důležitým faktorem je probíhající kvantitativní uvolňování v eurozóně a politika záporných úrokových sazeb u většiny evropských centrálních bank (Švýcarsko, Švédsko, Dánsko i eurozóna). V takovém prostředí jsou jakékoliv kladné výnosy silným magnetem na peníze. Polská centrální banka navíc tržím před časem komunikovala, že neplánuje úrokové sazby dál snižovat (z dnešních 1,5%).

Je otázka, zda si to nakonec při výraznějším přílivu peněz ze zahraničí bude moci dovolit - silný zlotý může dál prohlubovat propad cen (v únoru -1,6% y/y) a tlačit dolů inflační očekávání. Obrana před dovozem měnové expanze z eurozóny tak v tuto chvíli vypadá jako předem prohraný boj.

Optimismus se v tomto týdnu přelil i na českou korunu. Ta, zdá se, zatím moc vážně nebere verbální šermování bankovní rady a hrozbu posunutí kurzového závazku na slabší úroveň. I když slovy centrálních bankéřů "pravděpodobnost takového kroku vzrostla", je podle nás stále relativně nízká. Trhy ale pravděpodobně nejistota odradí od testování 27,00 EUR/CZK a koruna může být více citlivá před květnovým zasedáním ČNB a zveřejněním nové prognózy.

Příliv pozitivních dat z české ekonomiky pokračuje

Petr Dufek

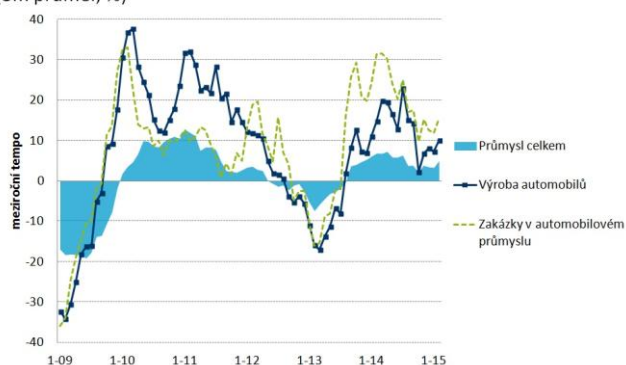
Průmysl na vzestupu, zakázky rostou dvouciferným tempem

Sérii výborných výsledků průmyslu rozšířil i únor, kdy se výroba v našem nejvýznamnějším odvětví zvýšila meziročně o 4,5 %. Vedle toho silný růst zakázek dává tušit velmi slušná čísla i v dalších měsících. Asi není překvapením, že za silným růstem průmyslu stojí především výroba automobilů. Je to již trend, který zde trvá dva roky. Automobilky jsou motorem celého odvětví díky rostoucí evropské poptávce po nových autech, které navíc vycházejí vsříci svoji silnou inovační aktivitou. Naproti tomu rovněž nepřekvapí pokles těžebního průmyslu, který se také stal už tradicí. Pozitivní zprávou vedle silného růstu výroby jsou i zvyšující se zakázky. Jejich nárůst o deset procent slibuje velmi dobrá čísla průmyslu i pro příští měsíce. Jen v případě automobilek jde o přírůstek přesahující dvacet procent, a tak se po rekordním roce 2014 můžeme dočkat nového rekordu i v roce letošním. S pozitivními výsledky průmyslu pokračuje i rostoucí zájem firem o nové zaměstnance. Průmysl se tak i nadále největší měrou podílí na zlepšování situace na tuzemském trhu práce. Ani růst zaměstnanosti v tomto odvětví však nijak citelně nezvyšuje mzdové tlaky, a tak nárůst mezd zde zůstává velmi umírněný. Nové výsledky z průmyslu naznačují, že průmysl bude hrát roli motoru ekonomiky i v letošním roce. I z tohoto důvodu budeme zřejmě muset revidovat odhadovaný růst HDP pro letošní rok zvýšit z aktuálních dvou procent o několik desetin vzhůru.

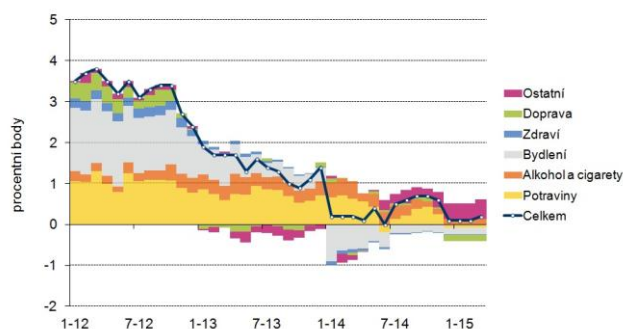
Inflace v březnu mírně zrychlila

Spotřebitelské ceny se v posledním měsíci zvýšily o jednu desetinu, a to především v důsledku zvýšení spotřebních daní u cigaret a mírného zdražení pohonných hmot. Meziroční inflace poskočila rovněž o jednu desetinu na 0,2 %. Zcela nepřekvapivě se spotřebitelské ceny v březnu zvýšily a ČR se tak znovu vyhnula „deflaci“ či záporné inflaci. Nárůst inflace obstaraly především cigarety, které zdražovaly už v únoru, a pohonné hmoty. Do cen benzínu a nafty se totiž začalo promítat nedávné zvýšení světových cen ropy, jež mírně korigovaly její předchozí dramatický propad. I tak ovšem jsou ceny pohonných hmot výrazně nižší, než byly loni, a tak pozitivně přispívají ke zlepšování reálné finanční situace firem i domácností. ČR zůstává i nadále nízkoinflační ekonomikou. Viditelný nárůst cen vidíme pouze u cigaret a alkoholu a především u oblečení a obuvi, kde se v důsledku závislosti na dovozech stále ještě projevuje vliv slabé koruny. Inflace v březnu mírně překonala prognózu ČNB, která předpokládala růst spotřebitelských cen jen o jednu desetinu. A zhruba na stejné úrovni inflace setrvá i v nejbližších měsících. Samozřejmě hlavní slovo a zároveň i největší nejistota do vývoje spotřebitelských cen přináší vývoj ceny ropy, respektive pohonných hmot na českém trhu. Nic dalšího by aktuálně inflaci nemělo vychýlit ani jedním směrem. Inflace v této podobě by mohla potěšit i centrální banku předpokládající nulovou inflaci ve druhém kvartále a deflaci ve čtvrtletí třetím.

Průmyslová výroba
(3m průměr, %)

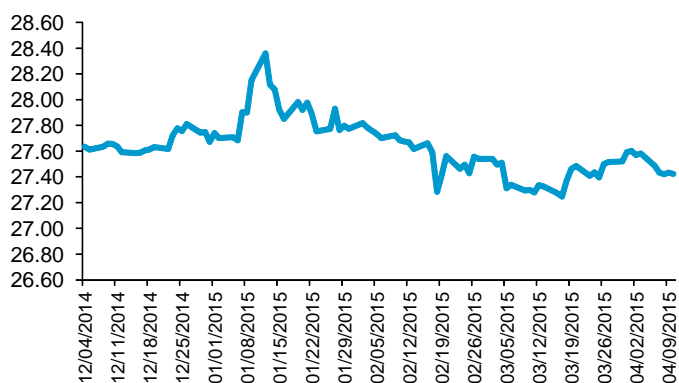


Struktura meziroční inflace v ČR
(vliv jednotlivých složek koše)

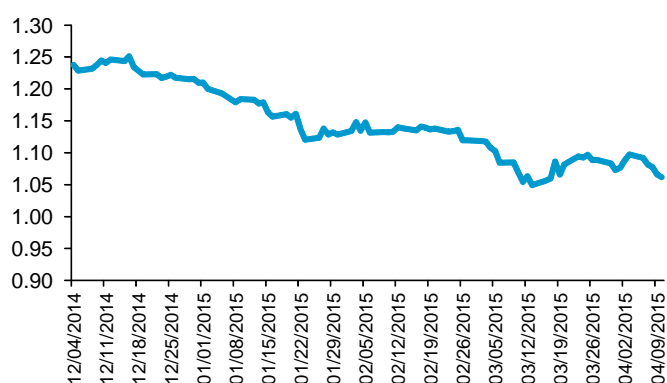


Přehled trhů

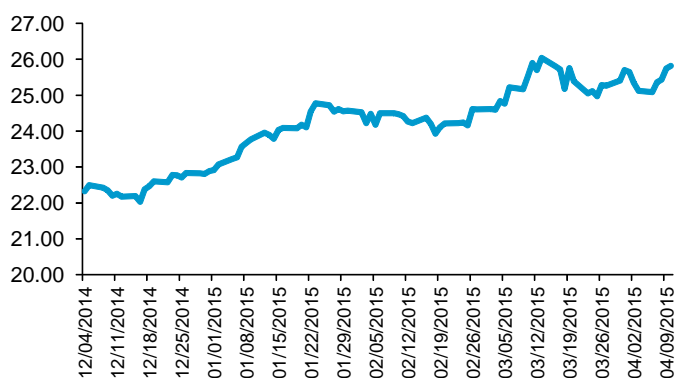
EURCZK



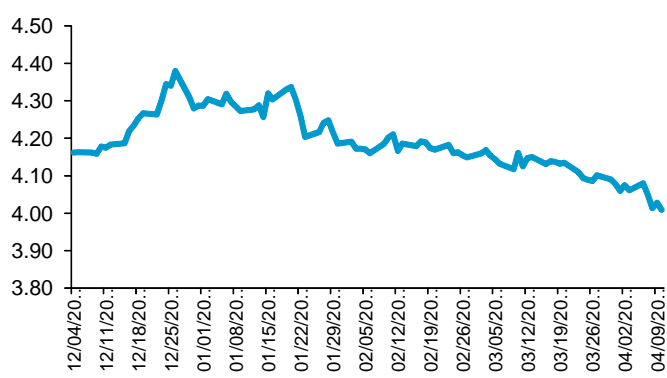
EURUSD



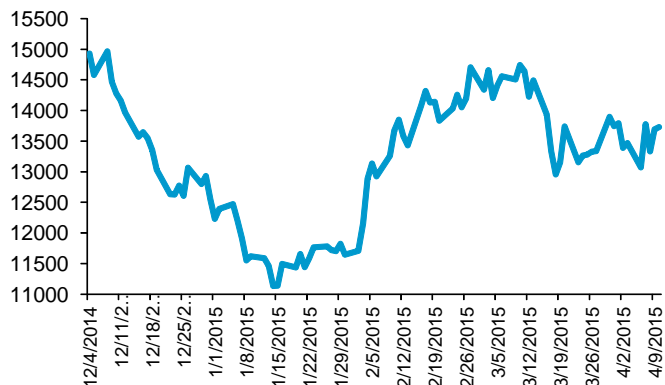
USDCZK



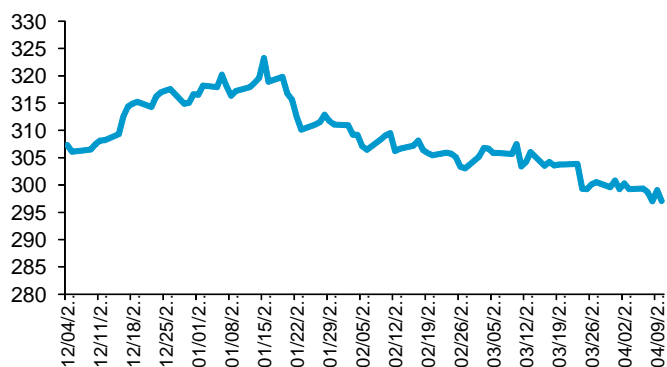
EURPLN



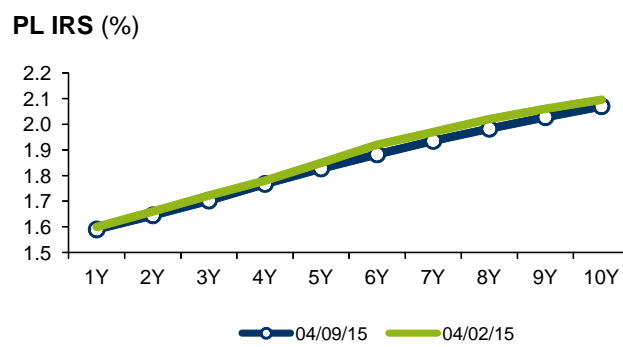
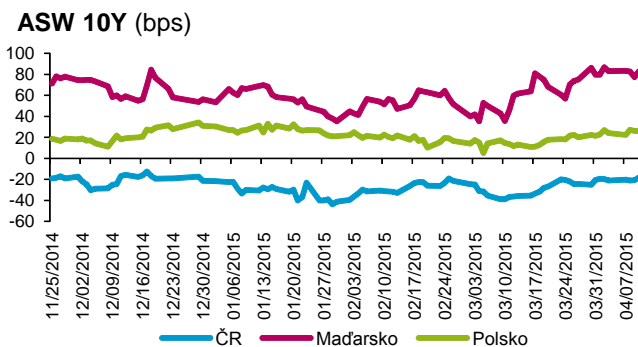
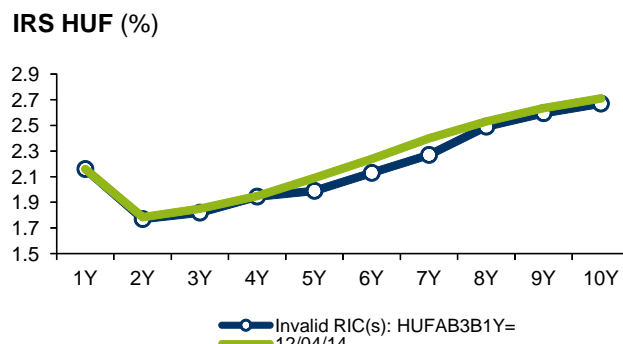
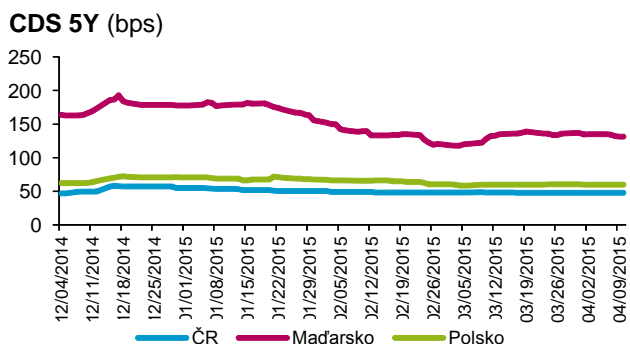
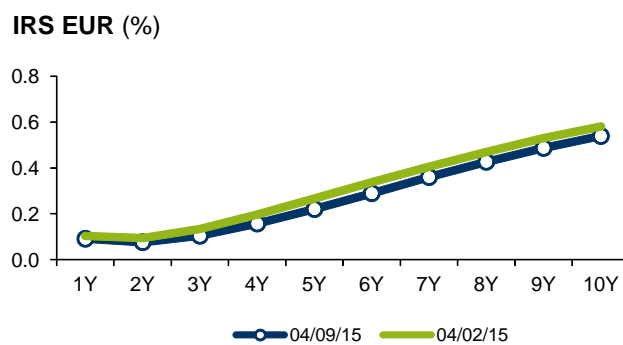
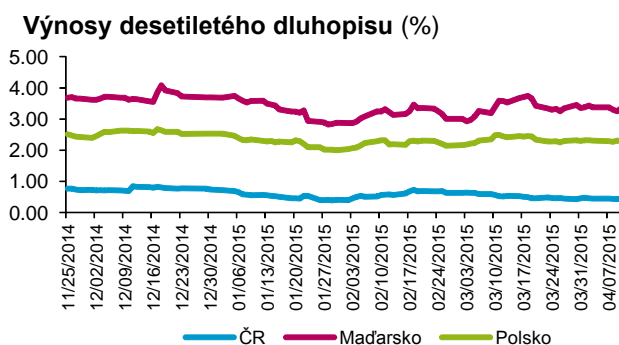
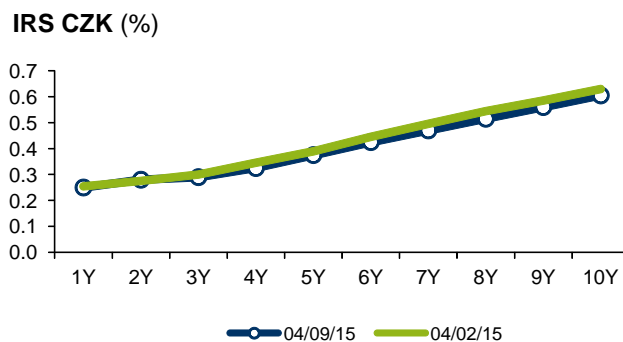
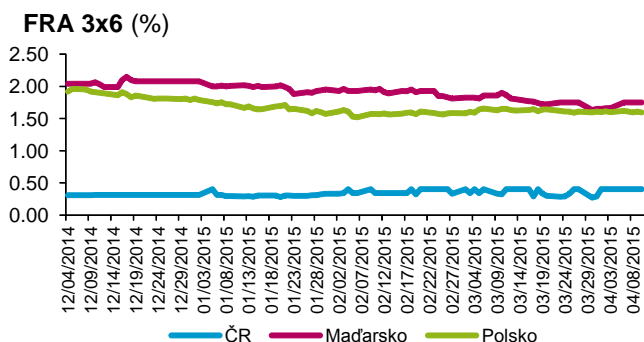
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST cca 12:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	1.50	3/2015
změna v b. bodech	0	-50

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

	III.15	II.15	III.14
Inflace	-1.5	-1.6	0.7

NBP - zatím beze změn

Polská centrální banka na svém dubnovém zasedání pravděpodobně ponechá sazby beze změny. Po poslední březnové prognóze dal guvernér Belka jasný signál, že uvolňování měnové politiky skončilo. Od té doby ale zlotý poměrně výrazně posílil. A je otázka, zda při výraznějším přílivu peněz ze zahraničí NBP nakonec nezmění názor - silný zlotý může dál držet ekonomiku v deflaci (v březnu čekáme -1,5% y/y) a tlačit dolů inflační očekávání. Proto nevyklučujeme, že v dalším průběhu roku ještě dojde k poklesu sazeb.

Deflace v Polsku přetrvává

Po větších než očekávaných propadech polských cen jak v lednu, tak v únoru očekáváme, že polská ekonomika zůstává v deflaci a výraznější změna trendu v březnu nenastala. Podle našich odhadů ceny spotřebního zboží poklesly meziročně o 1,5 %, což v meziměsíčním srovnání odpovídá růstu o 0,2 %. Na propadu cen se stejně jako v předchozích obdobích podílely nízké ceny ropy i vysoká srovnávací základna cen potravin po loňské dobré sklizni. Ani současné posilování zlotého nepřispívá ke zmírnění deflačních tlaků v polské ekonomice.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	13.04.2015	9:00	Stavební výroba	%	02/2015						0.3
ČR	13.04.2015	10:00	Běžný účet	mld. CZK	02/2015	25		24.5		33.58	
Itálie	13.04.2015	10:00	Průmyslová výroba	%	02/2015			0.5	-1.3	-0.7	-2.2
Polsko	13.04.2015	14:00	Běžný účet	mil. EUR	02/2015			154		56	
Polsko	13.04.2015	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	02/2015			777		1021	
SR	14.04.2015	9:00	Mzdy	%	02/2015						4
SR	14.04.2015	9:00	Inflace	%	03/2015					-0.2	-0.5
UK	14.04.2015	10:30	Inflace	%	03/2015			0.2	0	0.3	0
UK	14.04.2015	10:30	Výrobní ceny - vstupy	%	03/2015			-0.4	-13.5	0.2	-13.5
UK	14.04.2015	10:30	Výrobní ceny - výstupy	%	03/2015			0.1	-1.8	0.2	-1.8
EMU	14.04.2015	11:00	Průmyslová výroba	%	02/2015			0.3	0.7	-0.1	1.2
Polsko	14.04.2015	14:00	Peněžní zásoba M3	%	03/2015			1	8.5	0.8	8.8
USA	14.04.2015	14:30	Maloobchodní tržby	%	03/2015			1		-0.6	
USA	14.04.2015	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	03/2015			0.7		-0.1	
USA	14.04.2015	14:30	Výrobní ceny	%	03/2015			0.2	-0.9	-0.5	-0.6
USA	14.04.2015	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	03/2015			0.1		-0.5	1
USA	14.04.2015	16:00	Podnikatelské zásoby	%	02/2015			0.2		0	
Německo	15.04.2015	8:00	Inflace	%	03/2015 *F			0.5	0.3	0.5	0.3
Německo	15.04.2015	8:00	Harmonizovaná inflace	%	03/2015 *F			0.5	0.1	0.5	0.1
Francie	15.04.2015	8:45	Harmonizovaná inflace	%	03/2015			0.8	0	0.7	-0.3
Francie	15.04.2015	8:45	Inflace	%	03/2015			0.7	0	0.7	-0.3
EMU	15.04.2015	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	02/2015			21		7.9	
EMU	15.04.2015	13:45	Zasedání ECB	%	04/2015			0.05		0.05	
Polsko	15.04.2015	14:00	Inflace	%	03/2015	0.2	-1.5	0.3	-1.3	-0.1	-1.6
Polsko	15.04.2015	14:00	Zasedání RPP	%	04/2015			1.5		1.5	
USA	15.04.2015	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		04/2015			7		6.9	
Polsko	15.04.2015	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	03/2015					-11331	
USA	15.04.2015	15:15	Průmyslová výroba	%	03/2015			-0.3		0.1	
USA	15.04.2015	15:15	Využití kapacit	%	03/2015			78.7		78.9	
USA	15.04.2015	16:00	Index stavitelů rodinných domů		04/2015			55		53	
USA	15.04.2015	16:30	Zásoby benzínu - EIA	mdbl	04/2015						
USA	15.04.2015	16:30	Zásoby destilátů - EIA	mdbl	04/2015						
USA	15.04.2015	16:30	Zásoby ropy - EIA	mdbl	04/2015						
USA	15.04.2015	20:00	Běžová kniha	Fed	04/2015						
Polsko	16.04.2015	14:00	Jádrová inflace	%	03/2015			0.2	0.4	0	0.4
USA	16.04.2015	14:30	Zahájení staveb nových domů		03/2015			1040		897	
USA	16.04.2015	14:30	Udělená stavební povolení		03/2015			1080		1102	
USA	16.04.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2015					281	
USA	16.04.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2015					2304	
USA	16.04.2015	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		04/2015			5		5	
ČR	17.04.2015	9:00	Výrobní ceny	%	03/2015	0.2	-3.3	0.1	-3.3	-0.1	-3.6
SR	17.04.2015	9:00	Harmonizovaná inflace	%	03/2015					-0.2	-0.6
EMU	17.04.2015	10:00	Běžný účet	mld. EUR	02/2015					8.2	
EMU	17.04.2015	11:00	Inflace	%	03/2015 *F			1.1	-0.1	0.6	-0.1
EMU	17.04.2015	11:00	Jádrová inflace	%	03/2015 *F			0.6		0.6	

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	1.95	1.95	1.70	1.70	2.00	2.25	-15 bps	3/24/2015
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	0.32	0.33	0.33	0.33
Maďarsko	BUBOR 3M	1.84	1.89	1.70	1.70	2.10	2.40
Polsko	WIBOR 3M	1.65	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	0.61	0.64	0.90	0.95	1.10	1.15
Maďarsko	HU10Y	2.64	2.71	3.20	3.40	3.60	3.80
Polsko	PL10Y	2.06	2.12	2.10	2.20	2.40	2.80

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27.4	27.57	27.50	27.80	27.50	27.50
Maďarsko	EUR/HUF	297	300	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.01	4.07	4.05	4.00	4.10	4.05

HDP

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2.4	1.4	1.7	1.8	2.1	2.5	2.5
Maďarsko	3.2	3.4	3.0	2.3	2.7	2.8	2.2
Polsko	3.3	3.1	3.1	3.3	3.3	3.5	3.5

Inflace

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	0.7	0.1	0.2	0.5	0.4	0.9	1.0
Maďarsko	-0.5	-0.9	-0.6	-0.3	0.2	2.2	2.7
Polsko	-0.3	-1.0	-1.4	-0.7	-0.4	0.6	1.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

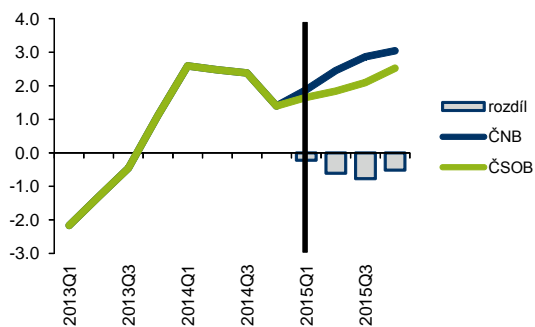
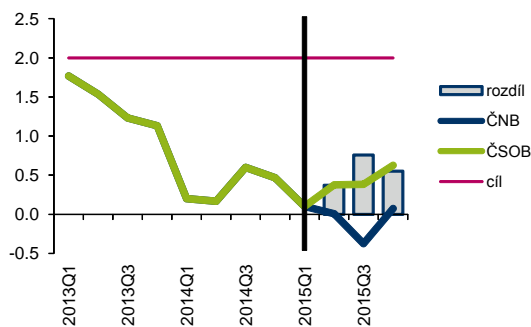
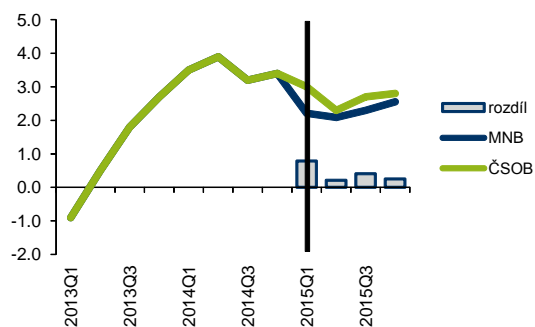
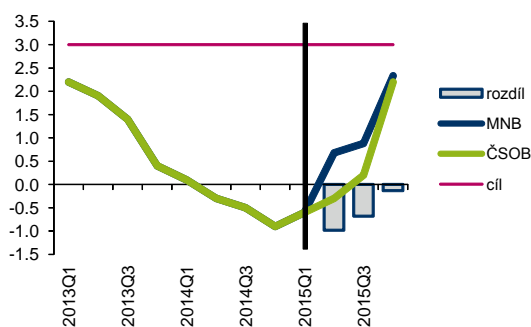
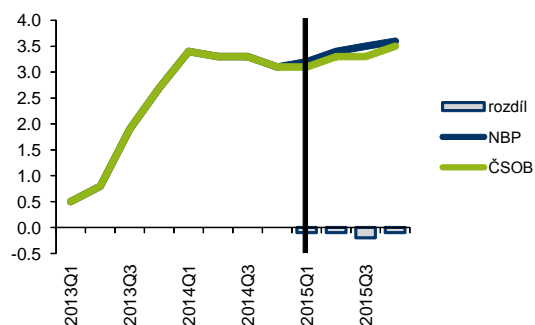
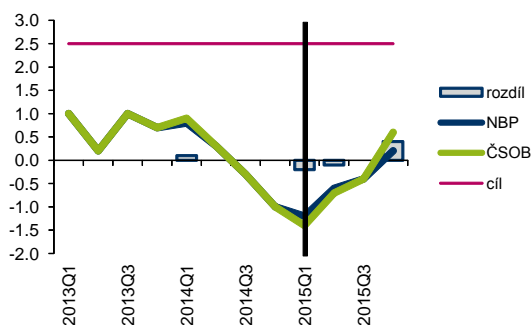
	2015	2016
Česko	1.8	1.7
Maďarsko	4.0	3.8
Polsko	-1.2	-2.0

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

	2015	2016
Česko	-2.4	-2.3
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.