

# Inflace ve střední Evropě klesá, ale co země, to jiný příběh

**Radomír Jáč, Generali Investments CEE**

---

Vývoj v prvním čtvrtletí naplnil očekávání poklesu inflace napříč středoevropským regionem. Meziroční růst cen se dostal na úroveň inflačního cíle v české ekonomice, do horního pásma v Maďarsku, a polská inflace klesla dokonce pod cíl tamní centrální banky. Na první pohled se zdá, že pozorujeme stejný příběh. Pod povrchem klesající inflace je však skryta různorodost jednotlivých ekonomik, důležitá pro výhled inflace a měnové politiky.

V Maďarsku a Polsku lze coby inflační riziko zmínit mzdový růst, jenž je oproti české ekonomice výrazně silnější. Česko má zároveň našlápnuto k rychlejšímu snižování rozpočtového deficitu – což vylepšuje výhled pro inflaci. Do třetice: česká vláda možná nebyla v uplynulých letech až tolik tvůrčí ohledně různých cenových stropů či daňových úlev. Například Polsko ale nyní stojí před citlivou otázkou, zda a v jakém rozsahu zachovat cenové stropy u energií, jejichž platnost vyprchá v červnu. Nejistota ohledně cen energií vede k paralýze polské měnové politiky: centrální banka snížila úroky naposledy loni v říjnu a není jisté, kdy se k jejich snižování vrátí. Úroky ČNB a maďarské centrální banky naopak klesají.

V této situaci zlotý letos vůči euru posílil zhruba o dvě procenta, zatímco koruna a forint obdobně oslabily. Je otázkou, zda má polská měna prostor pro další zisky: profitovat spíše mohou tamní vládní dluhopisy, až se vyjasní inflační nejistoty. Atraktivní se zdají maďarské vládní dluhopisy: výnosy po nedávných výkyvech forintu vzrostly a nynější zklidnění forintu může dluhopisům prospět. Výnosové křivky implikují, že úroky ČNB letos klesnou do blízkosti sazeb ECB, což ubližuje koruně. Přebytkový běžný účet platební bilance či zlepšení salda veřejných financí by ale mohly českou měnu nasměrovat k postupnému posílení vůči euru, nižším úrokům navzdory.

Pod poklesem inflace, patrným napříč regionem, se skrývají rozmanitější individuální příběhy. Což opět připomíná, že střední Evropu je dobré vnímat coby pestrou mozaiku, a ne jako homogenní celek.