



• Česká republika, Maďarsko a Polsko

Květnová inflace nahrává holubicím

2

I střední Evropa napjatě vyhlíží, jak se rozhodne řecký volič

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,54	↗	↗
EUR/HUF	295,2	↗	↗
EUR/PLN	4,29	↗	↗
3M PRIBOR	1,22	→	↘
3M BUBOR	7,20	↗	↗
3M WIBOR	5,11	↗	↗
10Y CZK	3,22	↗	↗
10Y PLN	5,25	↗	↗
10Y HUF	8,57	↗	↗
3M EURIBOR	0,66	→	→
10Y EMU	1,43	↘	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Odpočítávání před osudovými volbami do řeckého parlamentu začalo. Na základě 14 dní starých velmi vyrovnaných předvolebních průzkumů lze jen těžko činit odhady toho, jaký bude výsledek nedělního hlasování. V zásadě se lze smířit s tím, že výsledek řeckých voleb může být binárního charakteru – buď vyhraji umírněné strany, které ještě nějaký ten kvartál udrží Řecko v eurozóně, anebo zvítězí strana opačná, jež zavede zemi mimo eurozónu.

Asi netřeba se dlouze rozepisovat o tom, co by znamenal pozitivní výsledek řeckých voleb, který by dostal zpátky k moci strany, jež by byly schopny se dohodnout s MMF a EU. Je jasné, že alespoň na čas by v celém středoevropském regionu zavládla euforie, která by vedla ke zhodnocení prakticky všech středoevropských aktiv.

Řekněme si však raději to, co by pro ČR a středoevropský region znamenala realizace negativního scénáře. Dalo by se očekávat, že finanční nákaza z eurozóny ještě zesílí a to přesto, že se jí budou snažit centrální banky v čele s ECB a Fedem potlačit. Ta přitom bude hnát riziková aktiva do ještě větší defenzivy a s tím budou dále oslabovat středoevropské měny (včetně koruny) a také růst kreditní prémie u vládních dluhopisů v regionu. Konkrétně např. počítáme s tím, že pár EUR/CZK dočasně zamíří k hranici 26,0, přičemž za jeden dolar bychom mohli platit až 21 korun. Na druhou stranu očekáváme, že nepříjemná kolize v eurozóně (znamenající její slabší výkon) prakticky najisto podnítí ČNB k tomu, aby již na svém červnovém zasedání snížila oficiální úrokové sazby na nové historické minimum (0,5 %).

Květnová inflace nahrává holubicím

Petr Dufek, Jan Čermák, Petr Báča

Česká inflace pozvolna klesá ke třem procentům.

Květnová inflace v ČR mírně překonala očekávání trhu, když spotřebitelské ceny vzrostly oproti předchozímu roku o 0,2 %. Na tomto zvýšení cen se podílely především potraviny s odstupem následované tabákovými výrobky. Na druhé straně po více než půlroce začaly díky poklesu cen ropy na světových trzích zlevňovat pohonné hmoty. Meziroční inflace poklesla z dubnových 3,5 % na aktuální 3,2 % a nacházela se tak dvě desetiny pod prognózou ČNB. Měnově-politická inflace se vrátila na dvouprocentní cílovou úroveň centrální banky. Předpokládáme, že i v nejbližších měsících zůstane celková inflace nad hranici tři procent. Přesto bude její vývoj zřejmě o něco příznivější než by odpovídalo nejnovější prognóze ČNB. To spolu s horším než očekávaným výkonem české ekonomiky podporuje hlasy pro snížení úrokových sazeb centrální banky. Po dvou letech bychom se proto měli už na červnovém zasedání bankovní rady (28.6.) dočkat poklesu dvoutýdenní repo sazby o čtvrt procentního bodu.

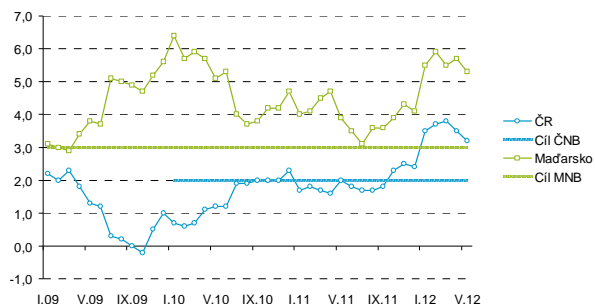
Maďarská inflace poklesla a při vyloučení daňových efektů se blíží inflačnímu cíli.

Maďarská inflace v květnu překvapivě (meziměsíčně) poklesla o 0,2 %, když za tímto propadem stály především nižší ceny benzínu, které poklesly o 3,6 %. V meziročním srovnání nicméně ceny pohonných hmot a ceny potravin drží celkovou inflaci na 5 %, její jádrová složka však pod ní již poklesla. Co se týká výhledu, tak k dalšímu poklesu by mělo přispět rozhodnutí hlavního ropného producenta snížit ceny v červnu o 1-2 %. Pokud přitom očistíme inflaci o efekt vyšších daní, může brzy poklesnout k hranici inflačního cíle, který je 3,0 %. S takovým vývojem by měla být spokojena i MNB, která by neměla mít i nadále důvod měnit úrokové sazby. V momentě, kdy dojde k úspěšnému završení rozhovorů mezi vládou a MMF (možná již v červenci), by pak následně mohlo dojít i na snížení základní sazby (nyní 7 %).

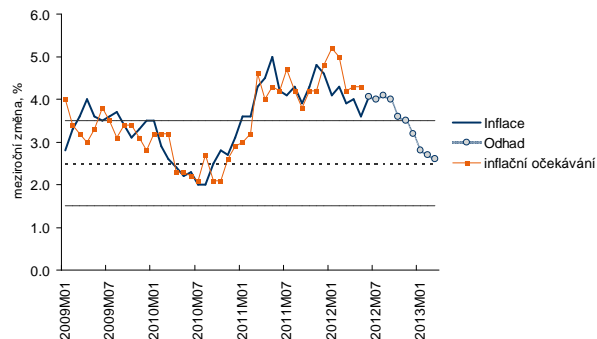
Pokles polské inflace nahrává stabilním úrokovým sazbám.

Podobně jako v případě Maďarska, tak i v Polsku ceny v květnu rostly pomaleji než se očekávalo. Inflace v minulém měsíci totiž poklesla na 3,6 % meziročně, čímž se dostala na nejnižší úroveň od února loňského roku. Z hlediska struktury pro nás byl největším překvapením pokles cen dopravy, který je v květnu sezónně značně neobvyklý. Podobně se na nižším čísle podepsaly i ceny bydlení, které rostly méně, než jsme očekávali. Po historicky nejvyšším dubnovém růstu (+3,1 % meziměsíčně) tentokrát mírně poklesly ceny oblečení a rovněž tak přispěly k poněkud překvapivému výsledku celkové spotřebitelské inflace. Ačkoliv počítáme s tím, že inflace v Polsku v létě vzroste opět nad 4 % v souvislosti s konáním fotbalového šampionátu a slabším kurzem zlotého, tak nás poslední číslo utvrzuje v názoru, že centrální banka (NBP) by již nemusela sáhnout ke zvyšování úrokových sazeb. Inflace by se totiž na konci roku mohla dostat i pod horní hranici tolerančního pásma NBP a to na pozadí významně zpomalujícího hospodářského růstu.

CZ, HU: Meziroční inflace vs. cíl centrálních bank



PL: Inflace



Přehled trhů

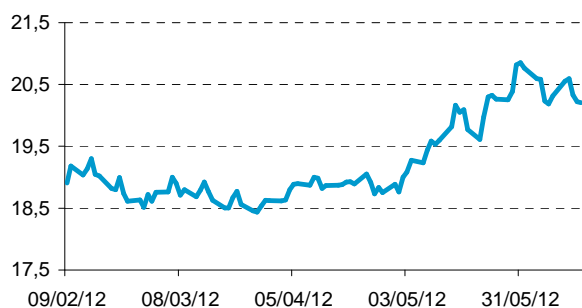
EURCZK



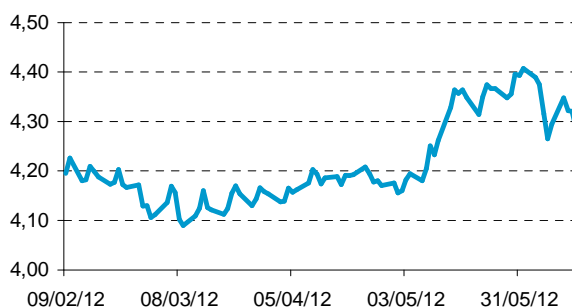
EURUSD



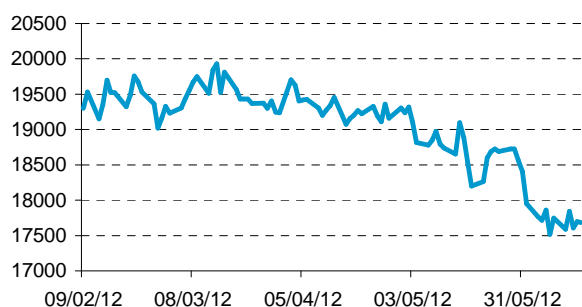
USDCZK



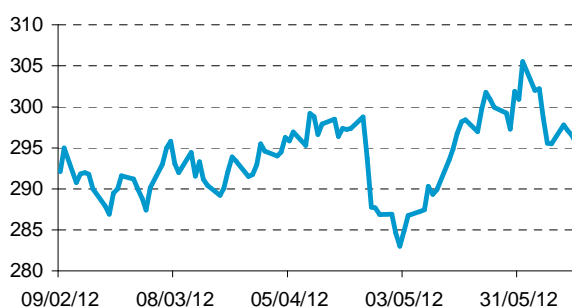
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

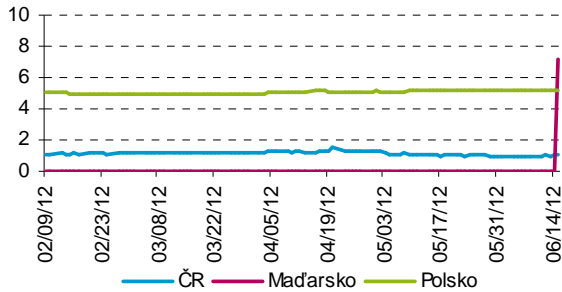


EURHUF

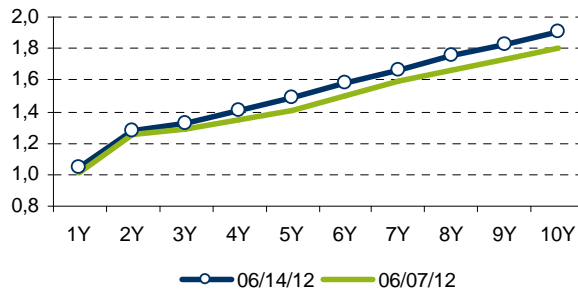


Zdroj: Thomson Reuters

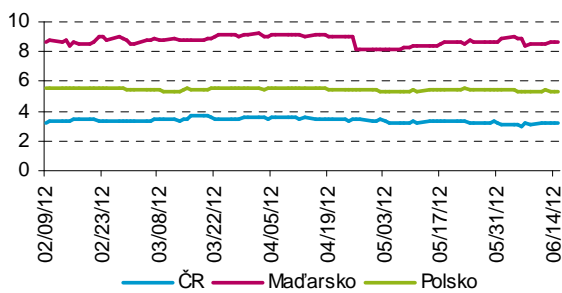
FRA 3x6 (%)



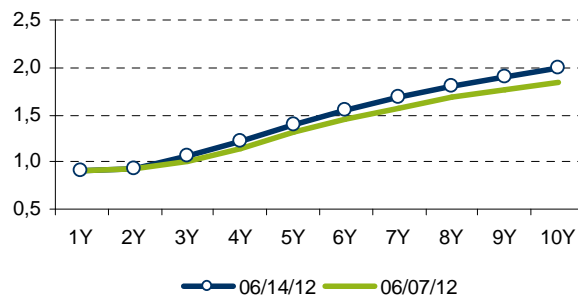
IRS CZK (%)



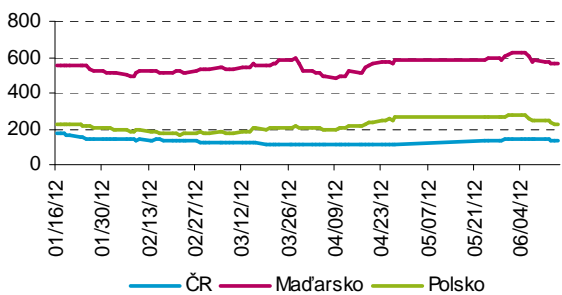
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



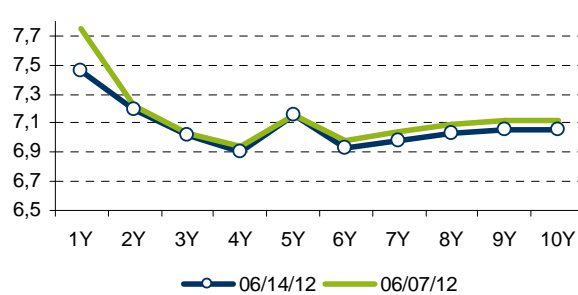
IRS EUR (%)



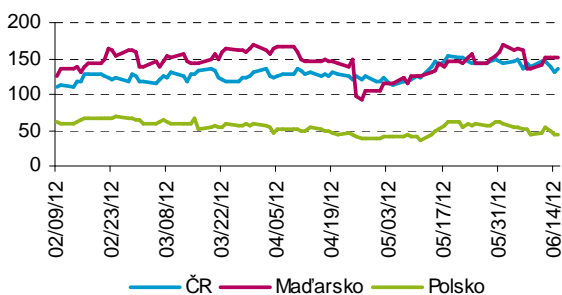
CDS 5Y (bps)



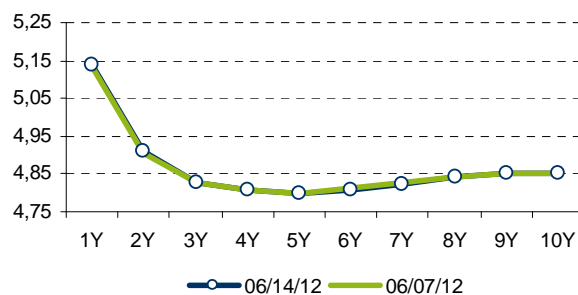
IRS HUF (%)



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
USA	18.06.2012	19:00	Index stavitelů rodinných domů		06/2012			28		29	
Německo	19.06.2012	0:00	Rozhodnutí německého soudu o ESM		06/2012						
Maďarsko	19.06.2012	9:00	Mzdy	%	04/2012				4		2,7
Německo	19.06.2012	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		06/2012			39		44,1	
Německo	19.06.2012	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		06/2012			5		10,8	
Polsko	19.06.2012	14:00	Mzdy	%	05/2012			-2,5	4,1	-1,3	3,4
USA	19.06.2012	14:30	Zahájení staveb nových domů		05/2012			720		717	
USA	19.06.2012	14:30	Udělení stavebního povolení		05/2012			730		715	
Německo	20.06.2012	8:00	Ceny v průmyslu	%	05/2012			-0,1	2,3	0,2	2,4
Polsko	20.06.2012	14:00	Jádrová inflace	%	05/2012			0,3	2,7	0,5	2,7
Polsko	20.06.2012	14:00	Průmyslová výroba	%	05/2012			2,9	2,5	-7,5	2,9
Polsko	20.06.2012	14:00	Ceny v průmyslu	%	05/2012			0,5	5	0,6	4,3
USA	20.06.2012	20:15	Zasedání FOMC		06/2012					0,25	
USA	20.06.2012	20:15	Projev Bernankeho na tiskové konferenci	Fed	06/2012						
Španělsko	21.06.2012	0:00	Aukce vládních dluhopisů	mld. EUF	06/2012						
EMU	21.06.2012	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		06/2012 *A			45		45,1	
EMU	21.06.2012	10:00	Běžný účet	mld. EUF	04/2012					9,1	
EMU	21.06.2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		06/2012 *A			46,6		46,7	
EMU	21.06.2012	11:00	Index spotřebitelské důvěry		06/2012 *A			-19,8		-19,3	
USA	21.06.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	9.6.					3278	
USA	21.06.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	16.6.					386	
USA	21.06.2012	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		06/2012			0		-5,8	
USA	21.06.2012	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	05/2012			4,57		4,62	
USA	21.06.2012	16:00	Předstihové ukazatele		05/2012			0,1		-0,1	
EMU	21.06.2012	17:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Lucemburku	ECB	06/2012						
EMU	22.06.2012	0:00	Schůzka Montiho, Merkelové, Hollanda a Rajoye	ECB	06/2012						
Německo	22.06.2012	10:00	Index Ifo (očekávání)		06/2012			99,9		100,9	
Německo	22.06.2012	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		06/2012			112		113,3	
Německo	22.06.2012	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		06/2012			105,9		106,9	
EMU	22.06.2012	17:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Lucemburku	ECB	06/2012 *F						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depo	7,00	7,00	7,00	7,00	6,50	6,25	-25 bps	12/20/2011
Polsko	2T inter. sazba	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,75	25 bps	6/5/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	1,22	1,28	1,00	1,00	1,00	1,00
Maďarsko	BUBOR 3M	7,20	7,25	7,00	7,00	6,50	6,25
Polsko	WIBOR 3M	5,11	4,94	4,75	4,80	4,80	4,90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2011Q4	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1,90	2,25	2,24	1,90	2,10	2,25
Maďarsko	HU10Y	7,04	7,36	7,50	7,75	7,50	7,25
Polsko	PL10Y	4,84	4,95	5,00	5,20	5,30	5,40

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25,5	24,8	26,0	25,2	25,0	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	296	294	292	290	290	280
Polsko	EUR/PLN	4,29	4,14	4,50	4,25	4,20	4,15

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2,1	1,3	0,6	-1,0	-1,0	-0,7	0,3
Maďarsko	1,5	1,4	1,4	-0,7	-0,5	-0,7	-0,4
Polsko	4,2	4,2	4,3	3,5	3,2	2,6	2,3

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,4	3,8	3,3	3,3	2,8	3,0
Maďarsko	3,6	4,1	4,6	5,2	5,0	4,7	3,7
Polsko	3,9	4,6	3,9	4,3	4,2	3,4	3,0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

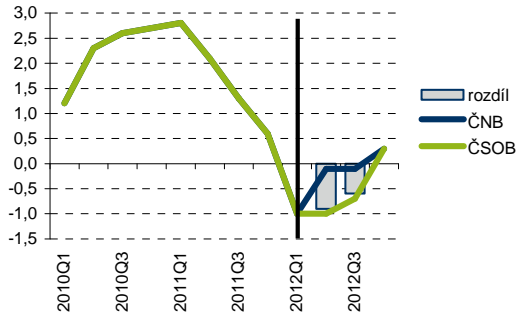
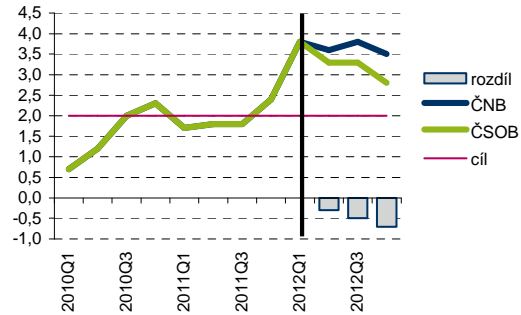
	2012	2013
Česko		
Maďarsko	1,5	1,0
Polsko	-3,5	-3,1

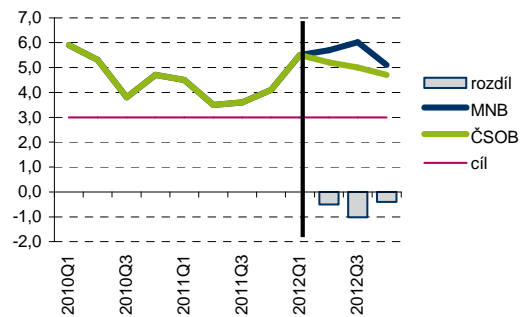
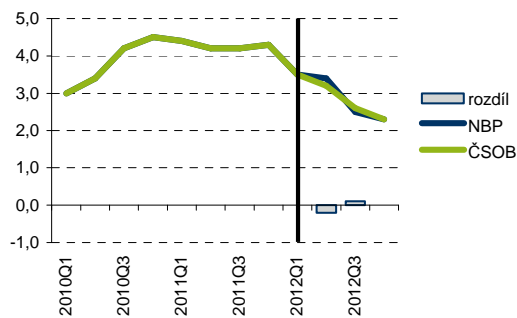
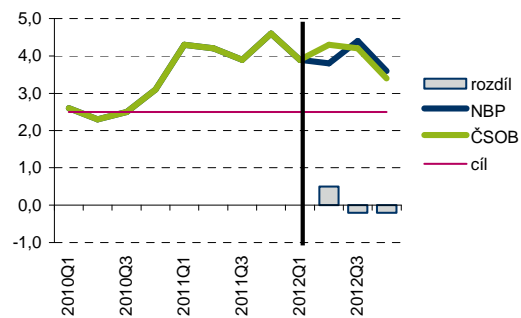
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2012	2013
Česko		
Maďarsko	-2,5	-2,2
Polsko	-3,0	

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.