



## ● Maďarsko a Polsko

Inflace ve střední Evropě je na ústupu

2

## Zajímavý začátek roku ve střední Evropě

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,63	→	→
EUR/HUF	292,9	→	→
EUR/PLN	4,15	→	→
<b>3M PRIBOR</b>	0,50	→	→
<b>3M BUBOR</b>	5,70	→	↘
<b>3M WIBOR</b>	4,03	→	↘
<b>10Y CZK</b>	2,00	↗	↗
<b>10Y PLN</b>	3,95	↗	↗
<b>10Y HUF</b>	6,34	→	↗
<b>3M EURIBOR</b>	0,21	↗	↗
<b>10Y EMU</b>	1,58	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Nový rok 2013 začal ve středoevropských ekonomikách velmi zajímavě a to hned z několika hledisek.

Za prvé, ačkoliv tvrdá listopadová čísla o průmyslové výrobě nevypadají vůbec dobře, pak jiné konjunkturální ukazatele naznačují, že dno útlumu může být na dohled. Alespoň touto řečí hovoří naše předstihové ukazatele pro český a polský průmysl, které se díky některým cyklickým sub-indikátorům dále vylepšily a opatrně naznačují zlepšení v horizontu tří měsíců.

Druhá informace, která stojí za povšimnutí, je celo-regionální pokles inflace, jenž byl navíc výraznější, než se čekalo. Propad inflace přitom pochopitelně dodal argumenty k dalšímu uvolňování měnové politiky. Část trhu spekuluje, že to může mít v Maďarsku a České republice dokonce nekonvenční podobu intervencí, a to v podobě nákupů maďarských vládních dluhopisů (ze strany MNB), resp. prodejů české koruny (ze strany ČNB). V takové situaci pak ani nepřekvapí, že forint i koruna slábnou, byť celková averze k riziku ve světě dále klesá a cenám aktiv ve středoevropském regionu se vesměs spíše daří.

## Inflace ve střední Evropě je na ústupu

Jan Čermák, Petr Báča

**Maďarská inflace pokračuje v rychlejším sestupu, než trh čekal.**

Maďarská inflace pokračuje v sestupu a to dokonce v rychlejším než trh čekal. V meziročním srovnání inflace spadla na úroveň 5,0 %. Přičemž s dalším razantním poklesem lze počítat i v příštích měsících a to přesto, že se v cenách ještě zcela neprojeví zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky, které se odehrálo právě v prosinci. K dalšímu poklesu maďarské inflace přispějí v prvním čtvrtletí dva podstatné faktory: 1. příznivý bazický efekt, kdy z meziročních dat v lednu vypadne "efekt" navýšené sazby DPH, které se odehrálo v lednu 2012; 2. k nižší míře inflace pak rovněž přispěje desetiprocentní snížení regulovaných cen elektrické energie a zemního plynu pro domácnosti. Díky výše uvedeným dvěma faktorům by číslo vyjadřující míru meziroční inflace mohlo na začátku druhého kvartálu začínat trojkou.

**Polská inflace po více než dvou letech v těsné blízkosti cíle NBP**

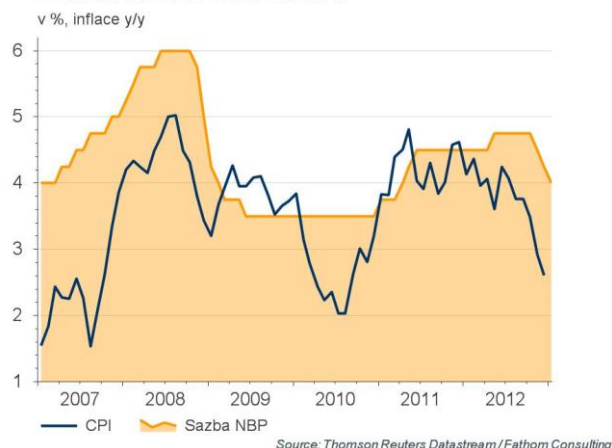
Inflační čísla za prosinec potvrdila, že poměrně dramatické zpomalení růstu cen se v posledním kvartále odehrálo i v Polsku. Meziroční inflace v závěru loňského roku dosáhla 2,4 %, přičemž ještě v září ceny rostly o 3,8 % meziročně. Hlavní roli při poklesu inflace sehrál nárůst srovnávací základny; z indexu "vypadly" loňské dramatické nárůsty cen potravin a benzínu, jež se odehrály právě v posledním čtvrtletí. Co se týče prosincového čísla, tak nejvýraznějším překvapením z hlediska struktury byl o něco větší meziměsíční nárůst cen potravin.

V následujících měsících očekáváme, že inflace by měla dále klesat (nevyklučujeme, že v průběhu prvního a druhého čtvrtletí dosáhne hodnot kolem 2 % meziročně). Nicméně, vzhledem k očekávanému postupnému ožívování ekonomického růstu a se zřetelem k rozložení sil ve Výboru pro měnovou politiku neočekáváme nikterak dramatickou odezvu centrální banky.

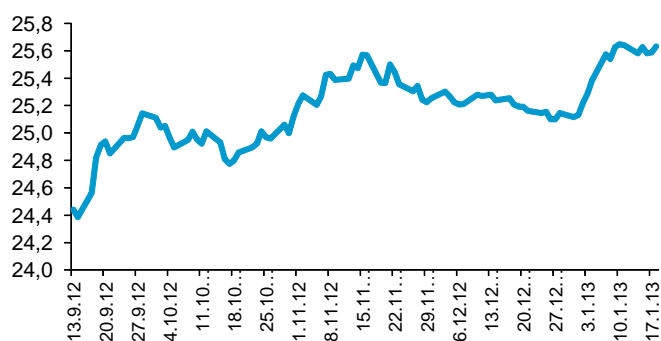
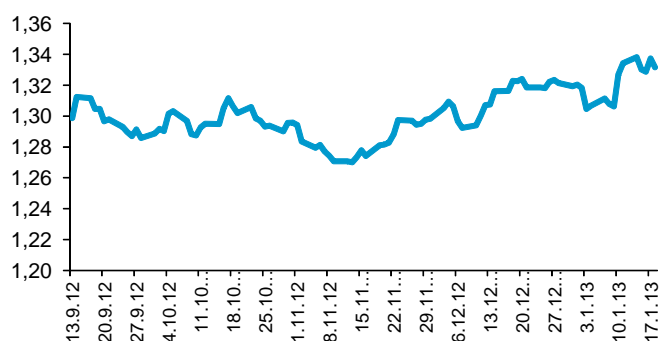
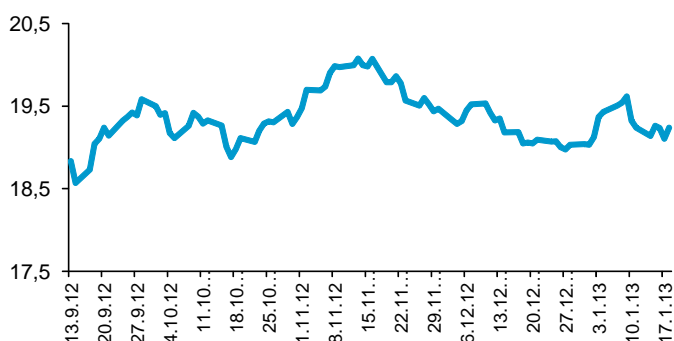
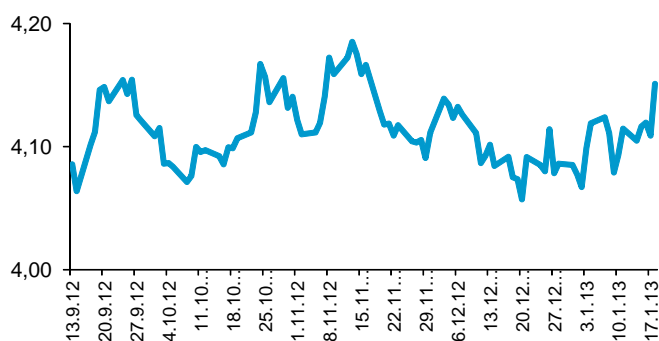
**Inflace ve střední Evropě**



**Polská inflace a sazba NBP**

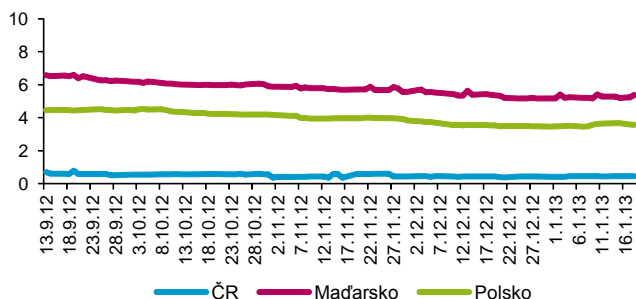
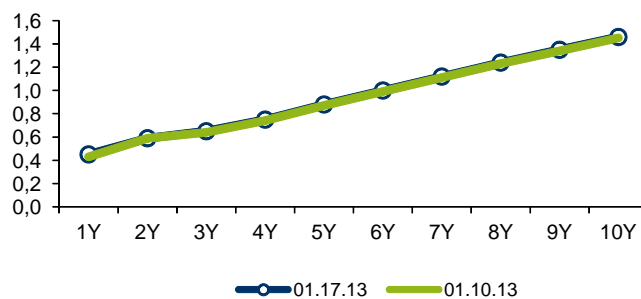
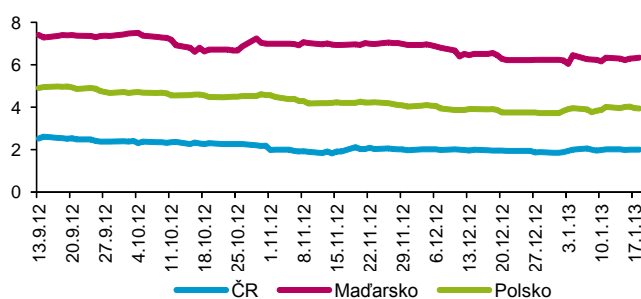
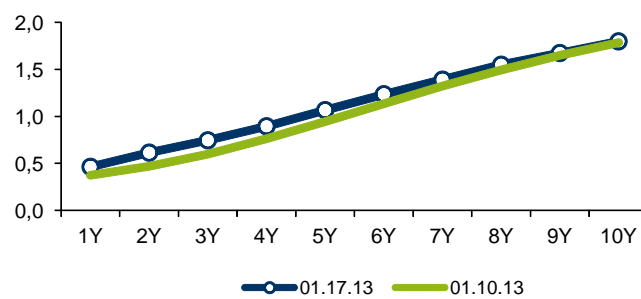
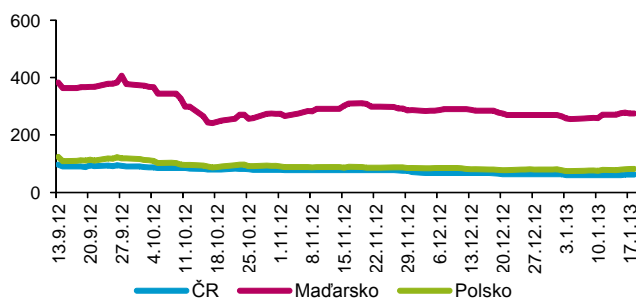
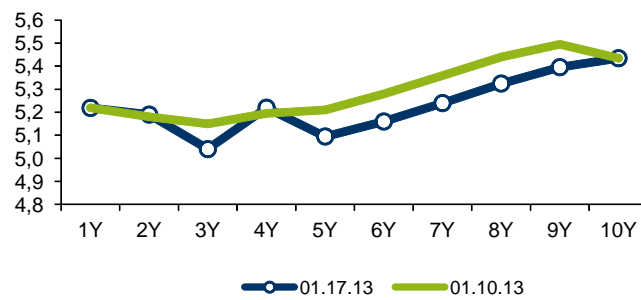
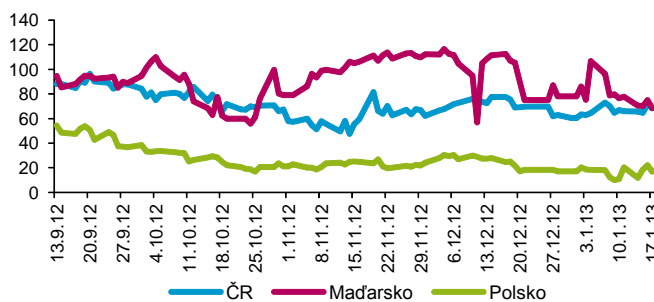
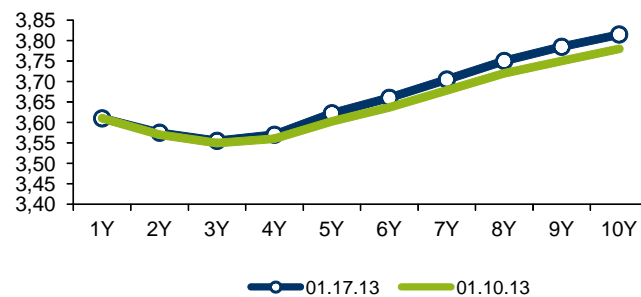


## Přehled trhů

**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
Německo	21.01.2013	8:00	Výrobní ceny	%	12/2012			0	1,7	-0,1	1,4
SR	21.01.2013	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2012					13,9	
EMU	21.01.2013	17:00	Setkání ministrů financí v Bruselu		ECB	01/2013					
EMU	22.01.2013	9:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Bruselu		ECB	01/2013					
Německo	22.01.2013	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)			01/2013		6		5,7	
Německo	22.01.2013	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)			01/2013		11,5		6,9	
USA	22.01.2013	15:30	Kvartální zisk Johnson & Johnson		USD	4Q/2012					
USA	22.01.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.		12/2012		5,1		5,04	
USA	22.01.2013	22:00	Kvartální zisk IBM		USD	4Q/2012					
USA	22.01.2013	22:00	Kvartální zisk Google		USD	4Q/2012					
ČR	23.01.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2007-22, 4,70 %	mld. CZK		01/2013					
ČR	23.01.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2013-16, x,xx %	mld. CZK		01/2013					
USA	23.01.2013	15:30	Kvartální zisk Mc Donald's		USD	4Q/2012					
EMU	23.01.2013	16:00	Index spotřebitelské důvěry			1/2013 *A		-26		-26,5	
EMU	24.01.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu			1/2013 *A		46,5		46,1	
EMU	24.01.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách			1/2013 *A		48		47,8	
EMU	24.01.2013	10:00	Běžný účet	mld. EUR		11/2012				3,9	
Německo	24.01.2013	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo			01/2013		103		102,4	
Německo	24.01.2013	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)			01/2013		107,2		107,1	
Německo	24.01.2013	10:00	Index Ifo (očekávání)			01/2013		98,8		97,9	
USA	24.01.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.		01/2013		360		335	
USA	24.01.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.		01/2013				3214	
USA	24.01.2013	16:00	Předstihové ukazatele			12/2012		0,3		-0,2	
USA	24.01.2013	22:00	Kvartální zisk Microsoft		USD	4Q/2012					
Maďarsko	25.01.2013	9:00	Maloobchodní tržby	%		01.11.2012			-3		-3,7
USA	25.01.2013	15:30	Kvartální zisk Honeywell International		USD	4Q/2012					
USA	25.01.2013	16:00	Prodej nových domů	tis.		12/2012		382		377	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2		
Česko	2T repo	0,05	0,50	0,50	0,05	0,05	0,05	-25 bps	2.11.2012
Maďarsko	2T depo	5,75	7,00	6,50	5,75	5,25	4,75	-25 bps	18.12.2012
Polsko	2T inter. sazba	4,00	4,75	4,75	4,25	3,75	3,75	25 bps	9.1.2013

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	PRIBOR 3M	0,50	1,03	0,80	0,50	0,50	0,45
Maďarsko	BUBOR 3M	5,70	7,20	6,61	5,75	5,20	4,70
Polsko	WIBOR 3M	4,03	5,13	4,92	4,11	4,90	4,90

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	CZ10Y	1,43	2,02	1,61	1,37	1,45	1,50
Maďarsko	HU10Y	5,69	6,71	6,56	5,49	7,25	7,00
Polsko	PL10Y	3,78	4,74	4,39	3,60	5,40	5,40

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	EUR/CZK	25,6	25,52	25,13	25,09	25,00	24,70
Maďarsko	EUR/HUF	293	286	285	291	280	280
Polsko	EUR/PLN	4,15	4,22	4,11	4,08	4,15	4,00

### HDP

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

### Inflace

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

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

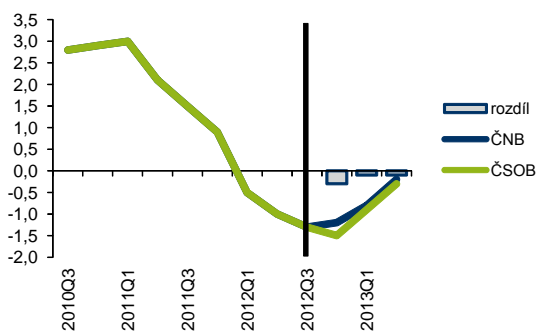
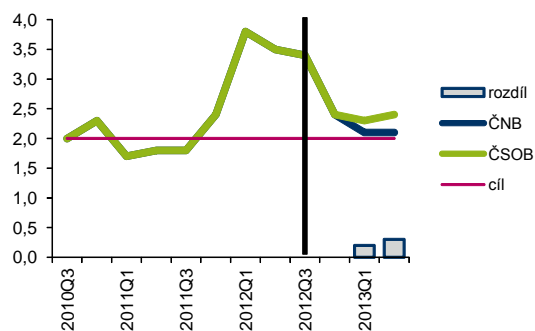
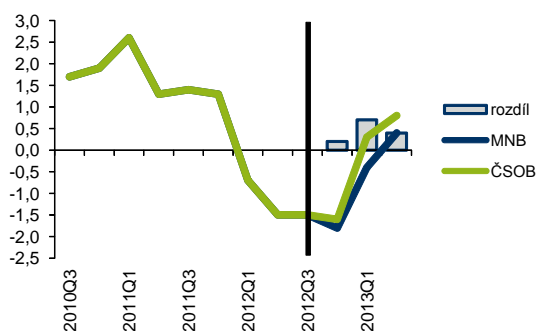
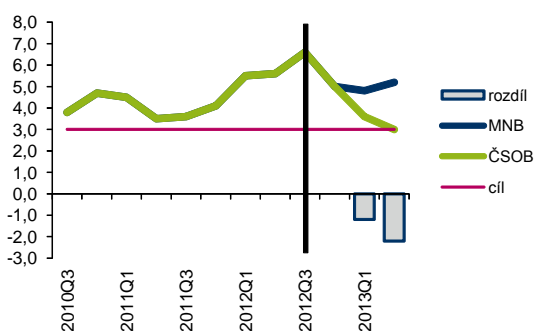
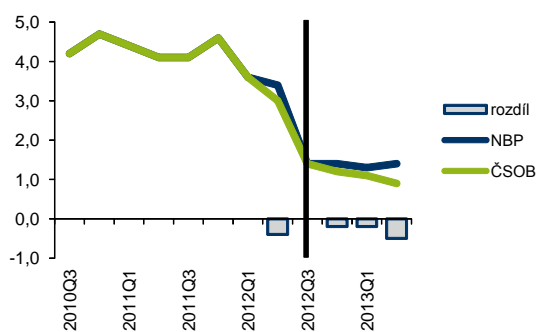
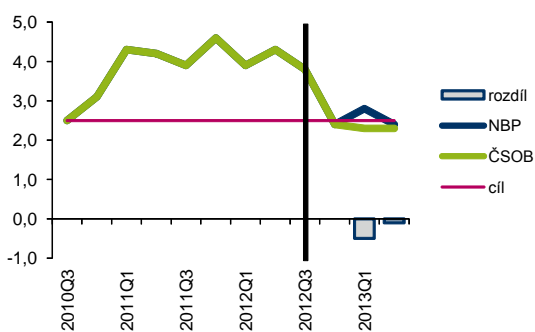
	2012	2013
Česko	-1,7	-1,9
Maďarsko	1,5	1,0
Polsko	-4,0	-3,8

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

	2012	2013
Česko	-5,0	-3,0
Maďarsko	-2,5	-2,2
Polsko	-3,5	-4,0

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.