



● Polsko, Maďarsko, Česká republika

Inflace ve střední Evropě klesá

2

● Výhled na týden

Středoevropské trhy čekají na směřování Fedu

4

Český finanční trh přehlíží dění na politické scéně

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,73	→	→
EUR/HUF	290,8	↗	↘
EUR/PLN	4,23	↗	↘
3M PRIBOR	0,46	→	→
3M BUBOR	4,38	→	↘
3M WIBOR	2,75	→	↘
10Y CZK	2,01	↗	↘
10Y PLN	3,75	↗	↘
10Y HUF	5,83	↗	↘
3M EURIBOR	0,21	→	→
10Y EMU	1,52	↗	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Policejní razie na úřadu vlády a největší zatýkání bývalých politiků a vysokých státních úředníků v historii České republiky zatím s domácími trhy příliš nezacvičilo. Je to vcelku pochopitelné. Česká koruna tradičně zůstává vůči domácím politickým krizím i předčasným volbám relativně imunní. Ve střední Evropě zpravidla politické krize rozhodí trhy v těch zemích, kde střídání u kormidla probíhá bouřlivě a narušuje demokratickou kontinuitu. Zvlášť bouřlivou odezvu mívají krize v případech, pokud mají vlády omezenou schopnost financovat se z trhů, a závisí na vnější pomoci (nejčastěji od Mezinárodního měnového fondu). Stačí si vzpomenout na rumunskou ústavní krizi, která v roce 2012 vedla k více než 6ti měsícům občanských nepokojů. Podobně negativně byl hodnocen zahraničními investory také maďarský premiér Viktor Orbán, když se snažil radikálně přepsat ústavu. Na druhé straně Polsko - podobně jako Česko - je v posledních letech politicky poměrně čitelné a obavy z výsledků voleb (byť předčasných) nehrají na trzích větší roli. Na polských trzích hrála politika naposledy větší roli v roce 2005, kdy volby vyhrála na evropské poměry ultra-konzervativní strana Právo a spravedlnost.

V Česku zatím nic nenavzdává tomu, že by i případný pád vlády a předčasné volby měly být pro trhy velkým šokem. Do řádných voleb (jaro 2014) navíc již stejně není daleko. Hlavním rizikem by byl scénář, ve kterém by policie pro takto velký a závažný zásah neměla dostatečně silné důkazy. Pak by například (zatím nepotvrzené) zprávy o zatčení šéfa vojenského zpravodajství mohly vést k ohrožení důvěry v českou demokracii. Takový scénář si zatím nikdo na trzích nepřipouští.

Inflace ve střední Evropě dále padá

Magdalena Středová, Petr Báča, Petr Dufek

Nižší inflace rozvazuje ruce maďarské centrální bance.

Maďarská inflace v květnu překvapila pozitivně, když ceny meziročně vzrostly jen o 1,8 % (meziměsíčně dokonce poklesly o 0,1 %). Za nízkou inflací stálo především snížení cen energií a plynu (-8,5 % y/y) a pohonných hmot (-5,1% y/y). Naopak ceny potravin, zejména sezónních vzrostly (3,7 % y/y) a růst cen zaznamenaly i služby (4,1%). Inflační tlaky zůstávají v maďarské ekonomice utlumené. Domácí poptávka je stále poměrně slabá a další plánovaná administrativní snižování cen bude udržovat inflaci i nadále nízko. Inflace by tak měla zůstat pod 3% cílem MNB zřejmě i příští rok. Z tohoto pohledu se zdá, že MNB by mohla v uvolňování měnových kohoutků pokračovat, nicméně starosti v tomto ohledu dělá centrální bance forint, jehož volatilita zůstává velmi vysoká.

V květnu se polská inflace zastavila těsně nad historickým minimem

Květnová polská inflace zůstala podobně jako ta česká za očekávání. Meziročně totiž růst cen zpomalil na 0,5 % a skončil tak pouhé dvě desetiny procentního bodu nad historickým minimem z dubna 2003. Meziměsíčně ceny klesaly o 0,1 %. Z hlediska struktury pro nás byl největším překvapením výraznější pokles indexu dopravy (-2,3 % m/m), který zahrnuje ceny benzínu. Inflace se tak minulý měsíc vydala dále pod cíl centrální banky a poskytla holubicím ve Výboru pro měnovou politiku další trumfy před červencovým zasedáním, na kterém budou mít k dispozici i novou prognózu. Hlavním rizikem pro rozhodnutí o dalším snížení sazeb zůstává vývoj na hlavních světových trzích, který se v poslední době výrazně projevuje oslabováním zlatého a centrální banka kvůli němu dokonce po osmnácti měsících sáhla k intervencím ve prospěch polské měny.

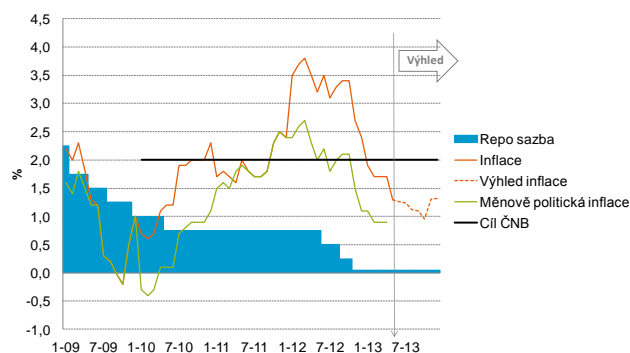
Spotřebitelské ceny v ČR v květnu poklesly. Míra inflace padá na 1,3 %, zatímco ČNB očekávala 1,6 %.

V průběhu května se hladina spotřebitelských cen snížila ve srovnání s dubnem o dvě desetiny. Meziroční inflace sledovaná centrální bankou se dále přiblížila dolní hranici tolerančního pásma, když poklesla z dubnových 1,7 % na květnové 1,3 %. Příznivější vývoj inflace znovu potvrzuje, že ekonomika inflačními tlaky rozhodně netrpí. Spíše naopak. Slabá poptávka omezuje prostor pro zvyšování cen zboží a nutí obchodníky i výrobce držet ceny na uzdě. Nízkou inflaci guvernér centrální banky považuje (podle agenturních zpráv) za negativní překvapení, které pro něj představuje velké obavy. Novou prognózu bude mít bankovní rada sice k dispozici až na srpnovém zasedání, avšak dá se předpokládat, že už na červnovém zasedání ČNB se nejspíše znovu začne akcentovat možnost devizových intervencí.

Polská inflace

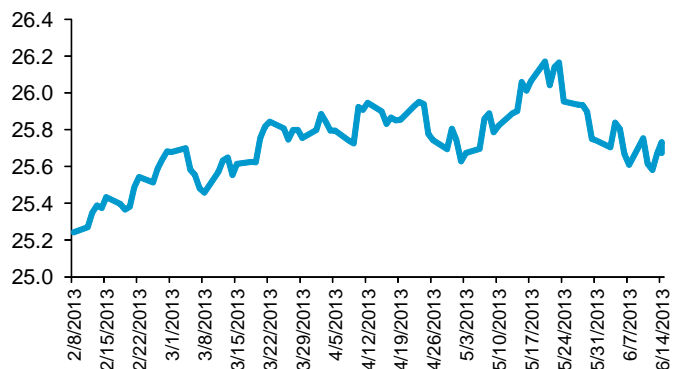


Inflace vs. hlavní sazba ČNB

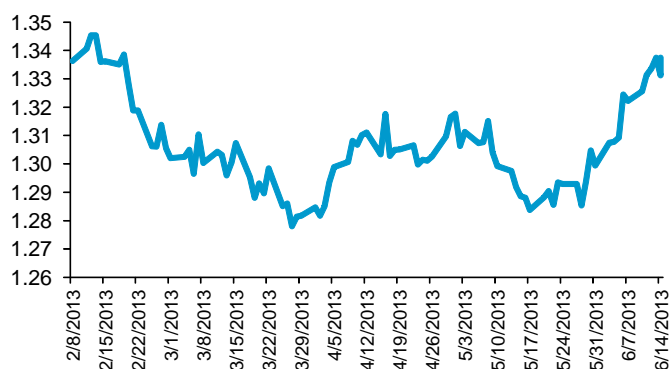


Přehled trhů

EURCZK



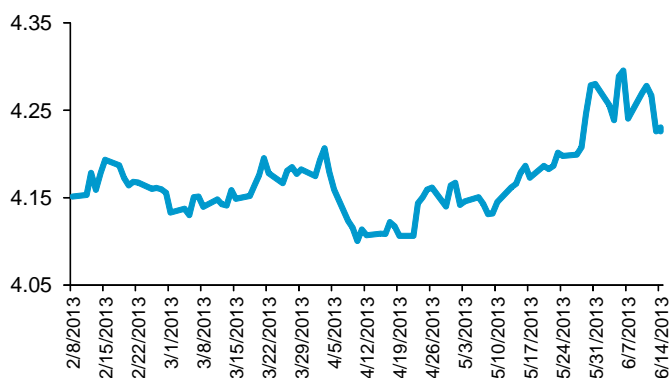
EURUSD



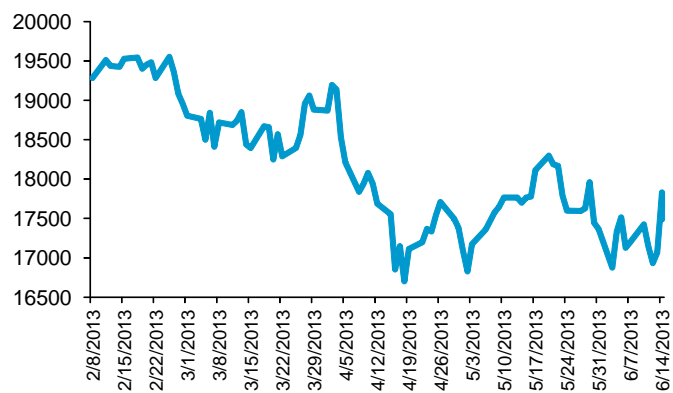
USDCZK



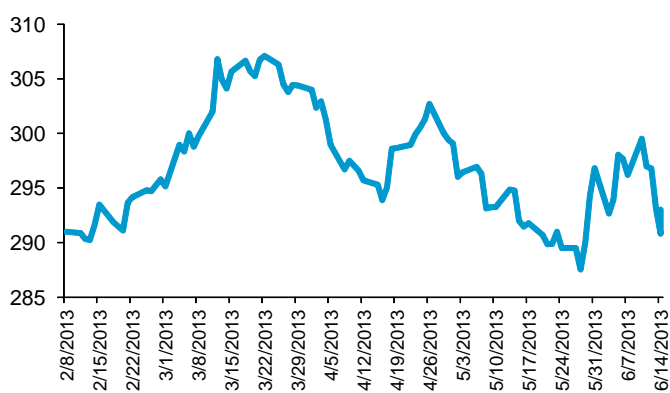
EURPLN



DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

CZ: Lehký deficit běžného účtu

PO 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	IV.13	III.13	IV.12
Běžný účet	-3,2	-35,8	1,1
kumul. od ledna	-5,4	-2,1	24,0
Obchodní bilance	20,0	24,1	9,1
kumul. od ledna	72,3	52,3	63,0

Jak už naznačila březnová čísla platební bilance, dividendová sezóna již započala. Je sice těžké po březnových padesáti miliardách vyplacených na dividendách odhadovat výsledek za duben, nicméně předpokládáme, že běžný účet tentokrát skončil jen v mírném deficitu. Zásahu na tom měl solidně přebytkový obchod se zbožím a službami, který z větší části vykompenzoval odliv dubnových dividend. Vývoj na běžném účtu platební bilance považujeme i nadále za relativně bezproblémový a celkový schodek by letos mohl, podle našeho názoru, dopadnout o něco lépe než loni.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	17.06.2013	0:00	Summit G-8 v Severním Irsku	ECB	06/2013						
ČR	17.06.2013	9:00	Výrobní ceny	%	05/2013	-0,1	0,4			-0,5	0,5
ČR	17.06.2013	10:00	Běžný účet	mld. CZK	04/2013	-3,2				-35,8	
EMU	17.06.2013	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2013					22,9	
Polsko	17.06.2013	14:00	Běžný účet	mil. EUR	04/2013					-200	
Polsko	17.06.2013	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2013					-273	
USA	17.06.2013	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		06/2013					-1,43	
Polsko	17.06.2013	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	05/2013					-31746	
USA	17.06.2013	19:00	Index stavitelů rodinných domů		06/2013					44	
EMU	18.06.2013	0:00	Summit G-8 v Severním Irsku	ECB	06/2013						
Maďarsko	18.06.2013	9:00	Mzdy	%	04/2013						3,2
Německo	18.06.2013	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		06/2013					36,4	
Německo	18.06.2013	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		06/2013					8,9	
Polsko	18.06.2013	14:00	Mzdy	%	05/2013					-0,1	3
USA	18.06.2013	14:30	Inflace	%	05/2013					-0,4	1,1
USA	18.06.2013	14:30	Jádrová inflace	%	05/2013					0,1	1,7
USA	18.06.2013	14:30	Zahájení staveb nových domů		05/2013					853	
USA	18.06.2013	14:30	Udělená stavební povolení		05/2013					1017	
Polsko	19.06.2013	14:00	Průmyslová výroba	%	05/2013					-2,3	2,7
Polsko	19.06.2013	14:00	Výrobní ceny	%	05/2013					-0,6	-2
USA	19.06.2013	20:15	Zasedání FOMC	%	06/2013					0,25	
USA	19.06.2013	20:30	Projev Bernankeho na tiskové konferenci	Fed	06/2013						
Německo	20.06.2013	8:00	Výrobní ceny	%	05/2013					-0,2	0,1
Německo	20.06.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		06/2013 *P						
EMU	20.06.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		06/2013 *P						
EMU	20.06.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		06/2013 *P						
USA	20.06.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2013						
USA	20.06.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	06/2013						
EMU	20.06.2013	16:00	Index spotřebitelské důvěry		06/2013 *P						
USA	20.06.2013	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		06/2013					-5,2	
USA	20.06.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	05/2013					4,97	
USA	20.06.2013	16:00	Předstihové ukazatele		05/2013					0,6	
Francie	21.06.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		06/2013 *P						
EMU	21.06.2013	10:00	Běžný účet	mld. EUR	04/2013					24,8	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	poslední změna	
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	2.11.2012
Maďarsko	2T depo	4,50	5,75	5,00	4,25	4,00	3,75	-25 bps	28.5.2013
Polsko	2T inter. sazba	2,75	4,25	3,25	2,75	2,75	2,75	-25 bps	5.6.2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,46	0,50	0,47	0,45	0,43	0,43
Maďarsko	BUBOR 3M	4,38	5,75	4,90	4,50	4,25	4,00
Polsko	WIBOR 3M	2,75	4,11	3,39	2,60	2,60	2,65

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	1,71	1,37	1,31	1,70	1,70	1,85
Maďarsko	HU10Y	5,31	5,49	5,41	5,70	5,50	5,00
Polsko	PL10Y	3,58	3,60	3,61	3,55	3,55	3,65

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	25,7	25,09	25,74	25,70	25,50	25,20
Maďarsko	EUR/HUF	291	291	304	290	300	300
Polsko	EUR/PLN	4,23	4,08	4,18	4,00	4,00	3,90

HDP

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

Inflace

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

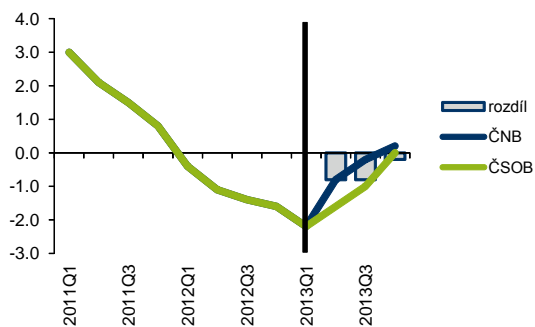
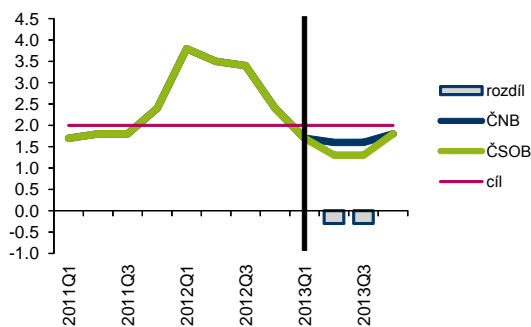
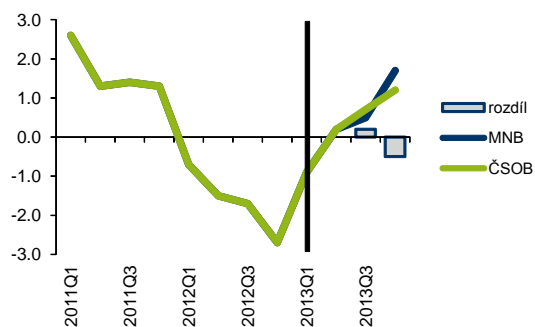
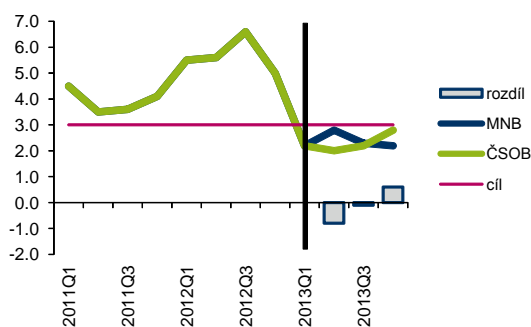
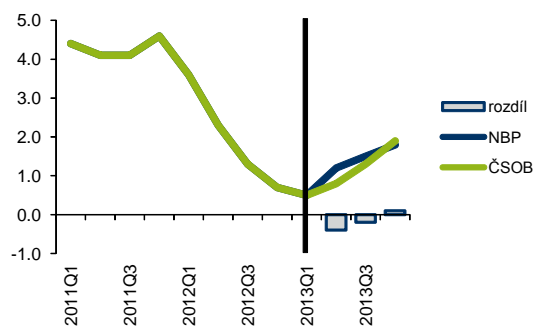
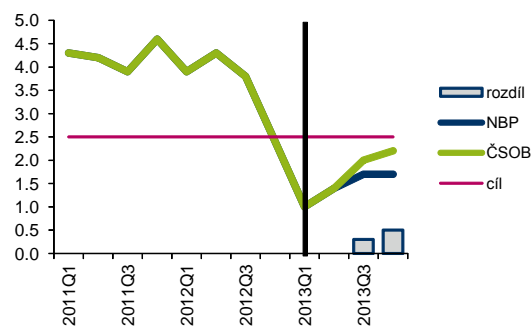
	2012	2013
Česko	-1,9	-1,9
Maďarsko	1,5	1,0
Polsko	-4,0	-3,8

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

	2012	2013
Česko	-4,4	-3,0
Maďarsko	-2,5	-2,2
Polsko	-3,9	-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.