



- **Česká republika a Maďarsko**  
Inflace v regionu míří lehce vzhůru 2
- **Česká republika**  
Český průmysl je stále ještě v mínusu 3
- **Výhled na týden**  
Polská inflace směřuje na rekordní minima 5

## Fed a ECB nakoply regionální trhy dluhopisů

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.99	→	→
EUR/HUF	292.7	↗	↗
EUR/PLN	4.32	↗	→
3M PRIBOR	0.46	→	→
3M BUBOR	4.19	→	↘
3M WIBOR	2.69	→	→
10Y CZK	2.11	↘	↗
10Y PLN	3.93	↘	↗
10Y HUF	5.74	↘	↗
3M EURIBOR	0.22	→	→
10Y EMU	1.57	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Středoevropské dluhopisy úspěšně mažou ztráty, které nabraly na přelomu května a června. Děje se tak paradoxně navzdory tomu, že např. česká a maďarská inflace vzrostla. Inflace však rozhodně není faktor, kterým by se měly středoevropské trhy s vládními dluhopisy nechat rozptylovat - mimo jiné i proto, že růst spotřebitelských cen v regionu v meziročním srovnání je stále nižší než inflační cíle centrálních bank.

Tím hlavním faktorem, který pohnul cenami vládních dluhopisů v regionu, byly výroky zahraničních centrálních bankéřů. Na první vlnu série holubičích komentářů z Fedu z konce června reagovaly především maďarské a polské dluhopisy. Druhý pozitivní signál přišel následně od prezidenta ECB Draghiho, který rovněž překvapil relativně holubičím postojem. A konečně v tomto týdnu to byl šéf Fedu Bernanke, který zčásti negoval své překvapivě jestřábí výroky pronesené po posledním zasedání FOMC. Výsledkem byl tedy globální propad tržních úrokových sazeb, který se nevyhnul ani středoevropským trhům. Výnosy dluhopisů tedy ve střední Evropě v posledních třech týdnech radikálně poklesly, byť stále zůstávají viditelně nad letošními minimy. Těch přitom asi těžko dosáhnou.

Dodejme, že v případě českých dluhopisů pozitivně zafungoval i jeden specifický faktor a to zveřejnění nové strategie financování státního dluhu. Z něj plyne, že pokud se ministerstvu financí podaří dotáhnout projekt státní pokladny, pak s ohledem na dosavadní vývoj rozpočtu může letos dojít k nominálnímu poklesu státního dluhu ČR.

## Inflace v regionu míří lehce vzhůru

Petr Dufek, Magdalena Středová

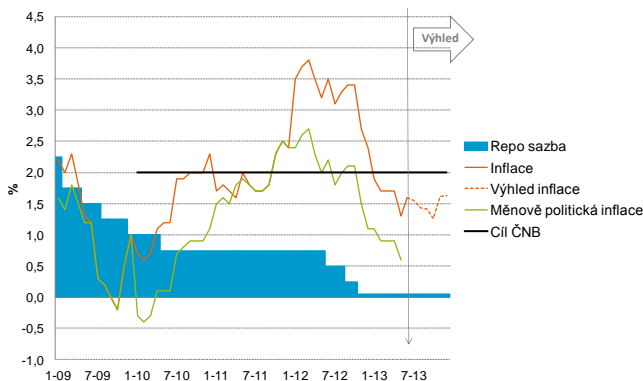
### Červen dostal českou inflaci nad prognózu ČNB.

Spotřebitelské ceny v ČR v červnu poskočily více, než předpokládal trh. Ceny se meziměsíčně zvýšily o 0,4 % především v důsledku zdražení potravin o necelá tři procenta. Zafungoval tzv. bramborový efekt spočívající na přechodu z konzumních brambor na rané. Částečně tak nárůst cen potravin vykompenzoval dopady zlevňování mobilních tarifů probíhající na českém trhu v posledních měsících. Meziroční inflace se z květnových 1,3 % zvýšila na 1,6 % a dostala se tak nad prognózu centrální banky, která předpokládala inflaci jen ve výši 1,4 %. Zatímco dříve jsme byli zvyklí na to, že inflaci v ČR generují především regulované ceny bydlení, nyní jde v první řadě o potraviny – tedy o druhou nejvýznamnější složku spotřebitelského koše domácností. Z finančních trhů by nejnovější čísla o inflaci mohla zmírnit nižší apetit centrální banky intervenovat proti koruně, který vyjádřilo na posledním zasedání ČNB hned „několik“ členů bankovní rady. Pro další měsíce předpokládáme inflaci okolo současných úrovní a v závěru roku její mírné zrychlení. Nejistotu přináší situace na trhu s ropou a samozřejmě letošní úroda, která by podle prvních odhadů měla být výrazně vyšší než ta loňská (obiloviny +15,7 %) a mohla by tak alespoň zmírnit dosavadní permanentní tlak na růst cen potravin na pultech obchodů.

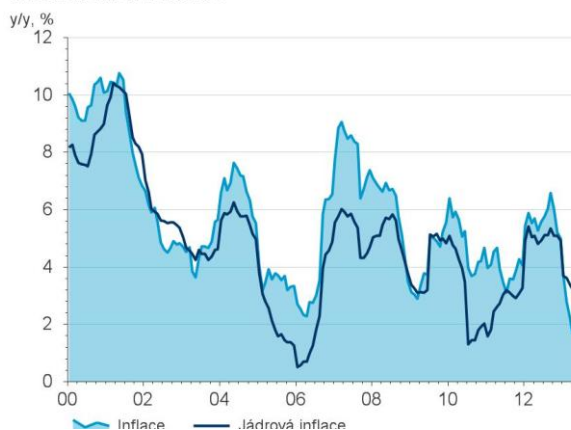
### Maďarská inflace v červnu oproti květnu vzrostla pouze nepatrně.

Maďarská inflace v červnu oproti květnu vzrostla pouze nepatrně. Po meziročním květnovém růstu 1,8 % v červnu ceny vzrostly o 1,9 %. V meziměsíčním srovnání byl růst 0,2 %. Za nízkým růstem cen podle statistického úřadu stály ceny elektřiny, plynu a ostatních paliv. Vzrostly naopak ceny potravin, nicméně vzhledem k tomu, že letošní sklizeň bude velmi pravděpodobně lepší než v minulém roce, k akceleraci inflace by potraviny v následujících měsících přispět neměly. Již v srpnu by se do inflace ale mohla promítnout zvýšená daň na finanční transakce. Celkově se náš pohled na inflaci nezměnil. Předpokládáme, že inflace by měla zůstat pod cílem centrální banky tento rok a i po většinu příštího roku. K tomuto vývoji by měla přispět relativně nízká domácí poptávka i další plánované administrativní snižování cen. Vezmeme-li v úvahu současný kurz forintu, který se pohybuje na nejsilnějších hodnotách za poslední tři týdny, není se co divit, že MNB i nadále plánuje pokračovat v uvolňování měnové politiky. Tento týden směřování centrální banky k dalšímu snižování úrokových sazeb potvrdilo hned několik členů bankovní rady včetně guvernéra Matolcsyho.

CZ: Inflace vs. hlavní sazba ČNB



Maďarsko: Inflace



## Český průmysl je stále ještě v mínusu

Petr Dufek, Jan Bureš

**Český průmysl stále ještě v mínusu. A tentokrát zklamaly i nové zakázky.**

Na jedné straně podle očekávání dopadla průmyslová výroba v květnu, když meziročně poklesla o 2,2 %. Za meziročním propadem stála tentokrát těžba a výroba aut, což nebylo až tak překvapující, nicméně pozornost z našeho nejdůležitějšího odvětví směřuje na nové zakázky, a ty rozhodně radost nedělají. Zatímco o měsíc dříve zakázky nabízely vcelku optimistický pohled (+5,8 %), nyní klesají meziročně o 6,1 %. Lze samozřejmě hledat důvod v silnějším loňském srovnávacím základu, protože jak celkové zakázky, tak především auta zažila loni velmi solidní květen, avšak to potvrdí či vyvrátí až další měsíce. V každém případě aktuální výsledek průmyslu nepovažujeme za dramatický ani zdrcující a ani výhled pro průmysl nevidíme – na rozdíl od stavebnictví – až tak chmurně. Druhá polovina roku by měla přinést stabilnější růst výroby i zakázek nejen díky příznivějšímu výhledu evropské poptávky, ale i díky stabilizaci poptávky domácí. Postupně zastavit by se rovněž mohlo i propouštění v průmyslových firmách, které pod tlakem recese aktuálně snížily své stavy o 1,8 %. Ostatně relativně pozitivně v tomto směru vyznívá i Blesk ČSOB.

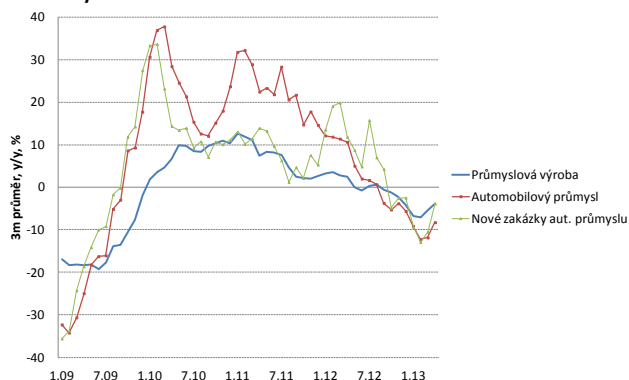
**Osmý nárůst našeho předstíhového ukazatele pro průmysl v řadě.**

Červnový český Blesk rostl po osmé v řadě. Navíc po revizi čísel rostla čtvrtý měsíc v řadě i česká průmyslová výroba (normalizovaná od února do května).

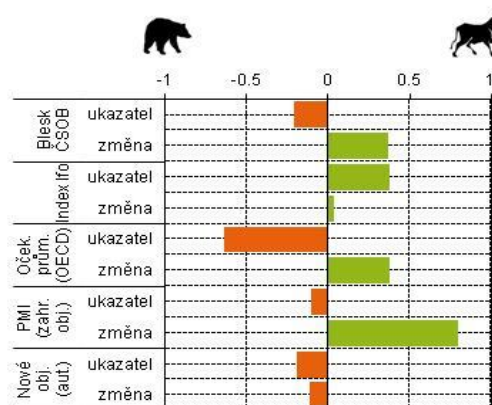
Navíc je příjemné, že po třech měsících se zastavil pokles dynamiky (kladných přírůstků) Blesku. Pokud by pozitivní dynamika dál klesala, nebylo by to pro oživující průmysl dobré znamení. Při opravdovém oživení jsou signály zpravidla jasnější a předskokani jako Blesk se vylepšují zrychlujícím se tempem.

Na druhé straně osm zlepšení Blesku v řadě je již poměrně silná pozitivní evidence. V posledním měsíci vidíme navíc až na nové zakázky automobilek znovu zlepšování se napříč všemi složkami Blesku. Přidávají se i slušná tvrdá čísla z průmyslu. Oživení v průmyslu ve druhém a třetím kvartále tak vypadá čím dál pravděpodobněji.

CZ: Průmysl

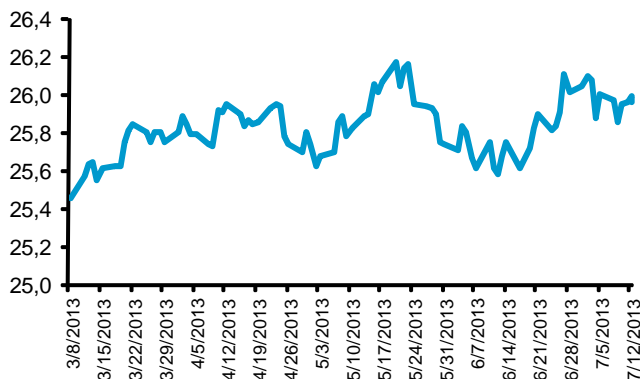


Vývoj složek Blesku

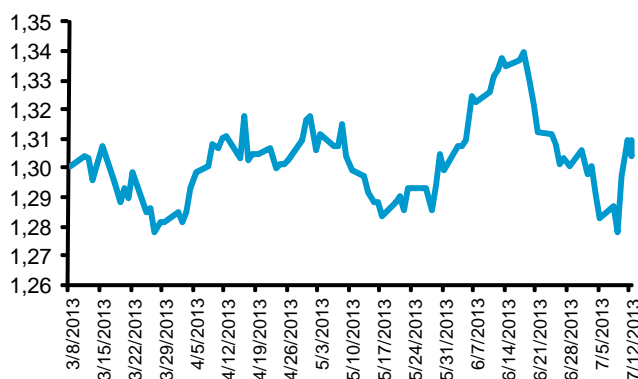


## Přehled trhů

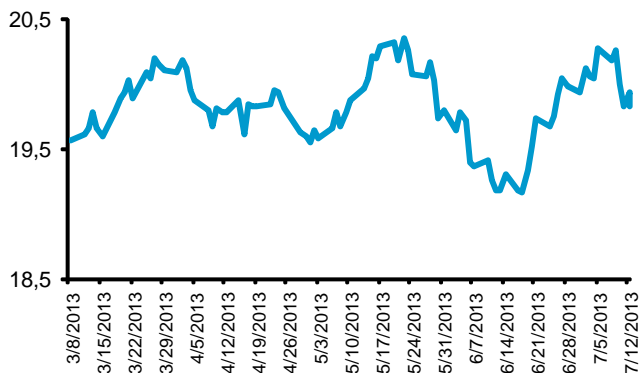
**EURCZK**



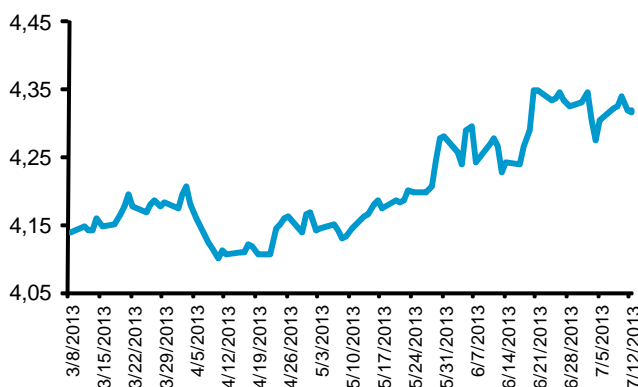
**EURUSD**



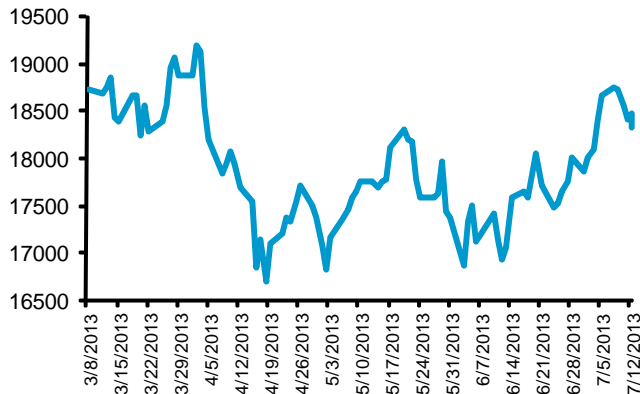
**USDCZK**



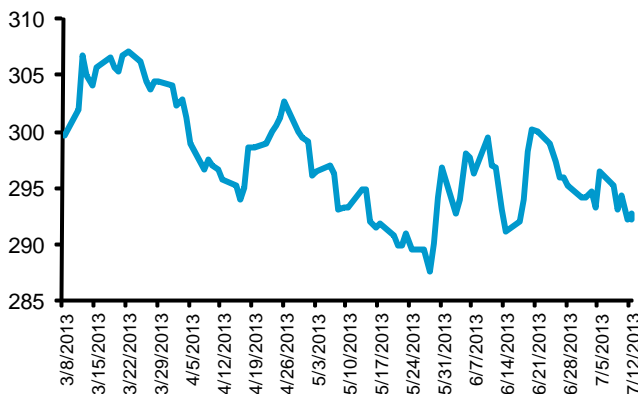
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**



**EURHUF**



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

---

PO 14:00, PL Inlace (% , y/y)

	VI.13	V.13	VI.12
Inlace	<b>0,2</b>	0,5	4,3
Potraviny (bez alk.)	<b>0,5</b>	1,6	5,4
Doprava (vč. pohonných hmot)	<b>3,5</b>	-4,2	8,2

### PL: Inlace na rekordním minimu

Míra inflace v Polsku se podle našich odhadů v červnu propadla na své historické minimum 0,2 % meziročně. Meziměsíčně pak ceny pravděpodobně klesaly o 0,1 %. Na tom měl podíl zejména mírný pokles cen potravin (-0,5 % m/m), které mají ve spotřebním koši takřka čtvrtinovou váhu. V následujících měsících by ceny mohly mírně růst, avšak plánované snížení cen energií pro domácnosti by mohlo inflaci i přes léto držet pod 0,5 % y/y. Centrální banka však na takový vývoj zřejmě již nebude reagovat a ponechá sazby na historickém minimu 2,5 %.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	15.07.2013	9:00	Výrobní ceny	%	06/2013	0	0.6	-0.1	0.6	-0.3	0.3
Polsko	15.07.2013	14:00	Inflace	%	06/2013	-0.1	0.2	0.1	0.3	-0.1	0.5
USA	15.07.2013	14:00	Kvartální zisk Citigroup	USD	2Q/2013						
USA	15.07.2013	14:30	Podnikatelská nálada v e státě N.Y.		07/2013			5		7.84	
USA	15.07.2013	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	06/2013			0.4		0.3	
EMU	15.07.2013	17:00	Projev Asmussena v Německu	ECB	07/2013						
EMU	16.07.2013	11:00	Inflace	%	06/2013			0.1	1.6	0.1	1.6
EMU	16.07.2013	11:00	Jádrová inflace	%	06/2013 *F				1.2		1.2
EMU	16.07.2013	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	05/2013			12		14.9	
Německo	16.07.2013	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		07/2013			9		8.6	
Německo	16.07.2013	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		07/2013			39.3		38.5	
USA	16.07.2013	13:30	Kvartální zisk Goldman Sachs	USD	2Q/2013						
Polsko	16.07.2013	14:00	Jádrová inflace	%	06/2013			0.1	1	-0.1	1
USA	16.07.2013	14:30	Jádrová inflace	%	06/2013			0.2	1.6	0.2	1.7
USA	16.07.2013	15:15	Průmyslová výroba	%	06/2013			0.3		0	
USA	16.07.2013	15:30	Kvartální zisk Coda-Cola	USD	2Q/2013						
USA	16.07.2013	15:30	Kvartální zisk Johnson & Johnson	USD	2Q/2013						
USA	16.07.2013	19:00	Index stavitelů rodinných domů		07/2013			51		52	
USA	16.07.2013	20:15	Projev George o ekonomických podmínkách	Fed	07/2013						
USA	17.07.2013	13:00	Kvartální zisk Bank of America	USD	2Q/2013						
Polsko	17.07.2013	14:00	Průmyslová výroba	%	06/2013			1	1.3	-0.7	-1.8
Polsko	17.07.2013	14:00	Výrobní ceny	%	06/2013			0.2	-1.8	0.1	-2.5
USA	17.07.2013	14:30	Zahájení staveb nových domů		06/2013			950		914	
USA	17.07.2013	14:30	Udělená stavební povolení		06/2013			1000		974	
USA	17.07.2013	16:00	Pololetní zpráva Bernankeho o politice pro Bílý dům	Fed	07/2013						
USA	17.07.2013	20:00	Běžová kniha	Fed	07/2013						
USA	17.07.2013	22:00	Kvartální zisk American Express	USD	2Q/2013						
USA	17.07.2013	22:00	Kvartální zisk IBM	USD	2Q/2013						
USA	17.07.2013	22:00	Kvartální zisk Intel	USD	2Q/2013						
USA	17.07.2013	22:00	Kvartální zisk eBay	USD	2Q/2013						
EMU	18.07.2013	0:00	Schůzka ministrů financí G20	ECB	07/2013						
EMU	18.07.2013	9:00	Projev Asmussena v Litvě	ECB	07/2013						
EMU	18.07.2013	10:00	Běžný účet	mln. EUR	05/2013					15.3	
USA	18.07.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2013					360	
USA	18.07.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2013					2977	
USA	18.07.2013	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		07/2013			6.8		12.5	
USA	18.07.2013	16:00	Předstihové ukazatele		06/2013			0.3		0.1	
USA	18.07.2013	16:00	Pololetní zpráva Bernankeho o politice pro Senát	Fed	07/2013						
USA	18.07.2013	22:00	Kvartální zisk Microsoft	USD	2Q/2013						
USA	18.07.2013	22:00	Kvartální zisk Google	USD	2Q/2013						
EMU	19.07.2013	0:00	Schůzka ministrů financí G20	ECB	07/2013						
Německo	19.07.2013	8:00	Výrobní ceny	%	06/2013			0	0.6	-0.3	0.2
USA	19.07.2013	13:15	Kvartální zisk Morgan Stanley	USD	2Q/2013						
USA	19.07.2013	15:30	Kvartální zisk Honeywell International	USD	2Q/2013						
USA	19.07.2013	15:30	Kvartální zisk General Electric	USD	2Q/2013						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4		
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	4.25	5.75	5.00	4.25	4.00	3.75	-25 bps	6/25/2013
Polsko	2T inter. sazba	2.50	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75	-25 bps	7/3/2013

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	PRIBOR 3M	0.46	0.50	0.47	0.44	0.43	0.43
Maďarsko	BUBOR 3M	4.19	5.75	4.90	4.20	4.25	4.00
Polsko	WIBOR 3M	2.69	4.11	3.39	2.73	2.60	2.65

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

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	1.91	1.37	1.31	1.97	1.90	2.00
Maďarsko	HU10Y	5.41	5.49	5.41	5.84	5.50	5.00
Polsko	PL10Y	3.85	3.60	3.61	4.14	3.55	3.65

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	26.0	25.09	25.74	25.99	25.90	25.50
Maďarsko	EUR/HUF	293	291	304	295	300	300
Polsko	EUR/PLN	4.32	4.08	4.18	4.33	4.25	4.20

### 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	0.6	1.2	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	0.2	0.7	0.9

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

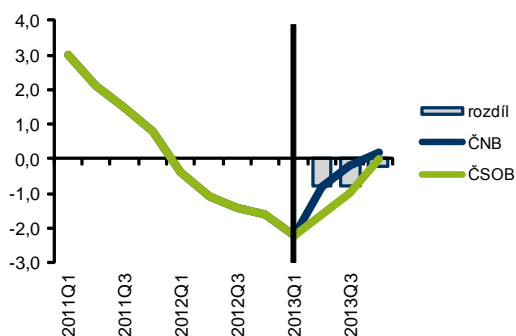
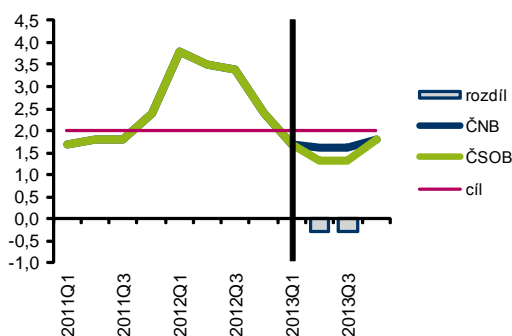
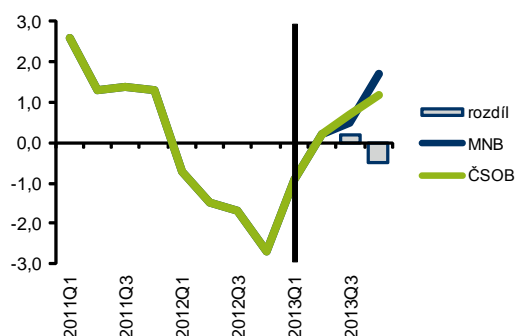
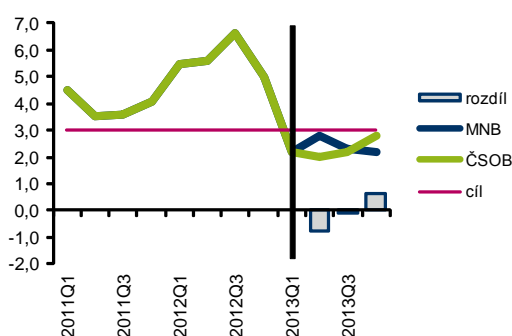
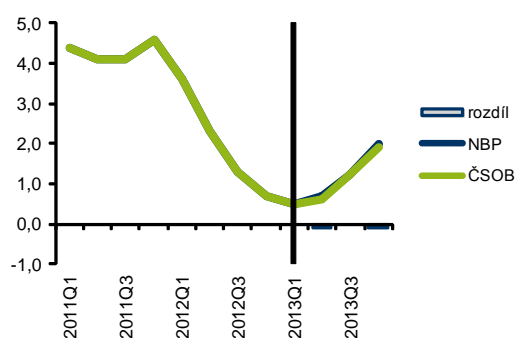
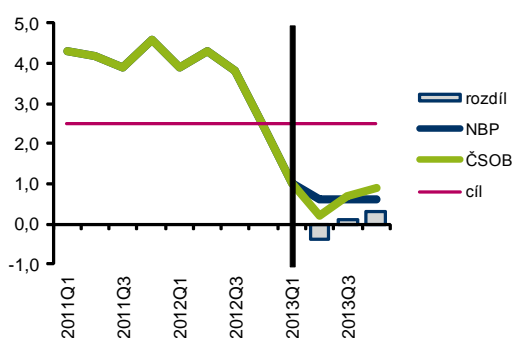
	2012	2013
Česko	-1.9	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

### 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.