



● Maďarsko

Maďarská inflace překvapivě poklesla

2

● Polsko

Polská inflace v srpnu stagnovala

3

Také střední Evropa čeká na to, co řekne Fed

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,78	↗	↗
EUR/HUF	300,7	↗	↗
EUR/PLN	4,21	↗	↗
3M PRIBOR	0,45	→	→
3M BUBOR	3,75	→	→
3M WIBOR	2,70	↗	↗
10Y CZK	2,53	↗	↗
10Y PLN	4,47	↗	↗
10Y HUF	6,27	↗	↗
3M EURIBOR	0,22	→	→
10Y EMU	1,97	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Příznivá srpnová inflační čísla a vylepšující se nálada na trzích s rizikovými aktivy přispěly k tomu, že trhy vládních dluhopisů ve střední Evropě částečně umazaly své předchozí ztráty. Pokles výnosů dluhopisů ještě více vyniká v kontrastu s růstem výnosů bezpečných vládních dluhopisů v USA a západní Evropě.

Regionální trhy vládních dluhopisů, ale konec konců i ty devizové, budou nyní vyčkávat na to, s čím přijde v polovině týdne americká centrální banka. Od Fedu se očekává, že zahájí proces odbourávání měnové expanze, přičemž jde o to, zdali nastartování procesu normalizace měnové politiky bude doprovázeno nějakým změkčujícím signálem - např. tím, že by byla snížena hranice míry nezaměstnanosti, od které Fed bude zvažovat růst úrokových sazeb (nyní na úrovni 6,5 %). Podle našeho názoru Fed takový signál nemusí vydat, což může opět zkomplikovat situaci nejen měnám v tzv. emerging markets, ale mohl by se znovu nastartovat výprodej pevně úročených aktiv ve střední Evropě.

Ve specifické pozici se pak může ocitnout česká koruna, neboť ta by se mohla obávat negativní náklady z ostatní regionálních trhů, a český devizový trh se může brzy začít obávat ČNB. Pomalu se totiž začíná přibližovat další zasedání bankovní rady ČNB, kde se zcela jistě bude seriózně jednat o intervencích proti české koruně, což může koruně v následujících dnech dále zkomplikovat situaci.

Maďarská inflace překvapivě poklesla

Jan Čermák

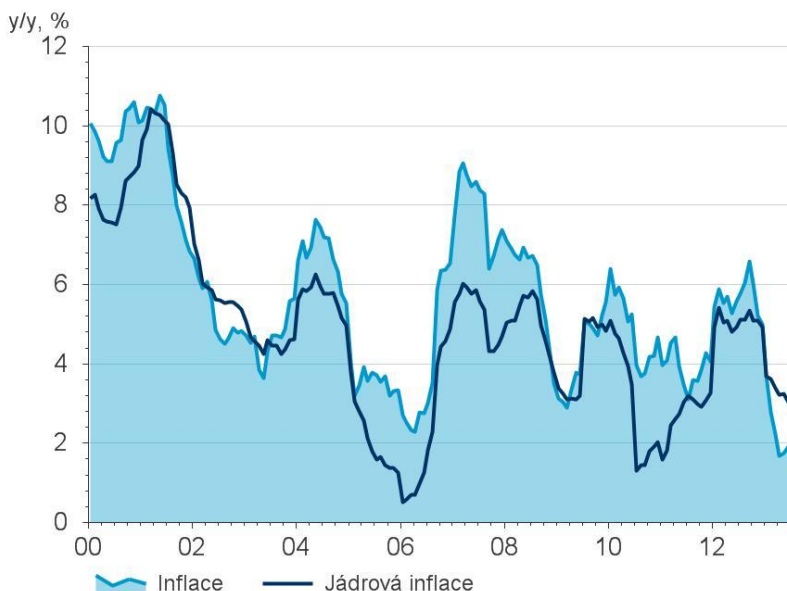
Maďarská inflace zůstává hluboko pod cílem centrální banky.

K rozhodnutí o dalším snížení sazeb by mohla přispět i vlažná reakce devizového trhu na nízkou inflaci.

Maďarská inflace v srpnu meziměsíčně poklesla o 0,3 %, což v meziročním srovnání přestavuje růst cen pouze o 1,3 %. Inflace tak zůstává hluboko pod cílem centrální banky (3 %) a tentokrát překvapila i trh. Pokles inflace z červencových 1,8 % y/y byl způsoben několika faktory. Hlavní roli hrálo administrativní snížení cen některých služeb (např. svoz odpadu), elektřiny a plynu, svou roli ovšem sehrál i vyšší než očekávaný sezónní pokles cen potravin a v neposlední řadě se na nízké inflaci podepsaly velké sezónní slevy oblečení. Dopad regulovaných cen na celkovou inflaci hezky ilustruje srpnová jádrová inflace, která meziročně vzrostla na 3 %. Na tomto vývoji se podepsaly především ceny tabáku a alkoholických nápojů.

Podle našeho názoru by se nižší než očekávaná inflace mohla promítnout do rozhodnutí MNB na příštím zasedání 24. září. I když rozhodování o sazbách bude záviset i na sentimentu na finančních trzích (zejména aktuální pozici forintu) nízká inflace spolu s dalším snižováním cen elektřiny a plynu plánovaném již na podzim tohoto roku pravděpodobně podpoří holubičí názory v bankovní radě. K rozhodnutí o dalším snížení sazeb by mohla přispět i vlažná reakce devizového trhu na nízkou inflaci. O jak velké snížení se bude jednat, ale je velmi nejisté. Bankovní rada snižovala sazby naposledy 27. srpna o 20 bazických bodů na 3,80 %. Není vyloučeno, že tentokrát se bude jednat o ještě menší krok.

Maďarsko: Inflace



Source: Thomson Reuters Datastream/Fathom Consulting

Polská inflace v srpnu stagnovala

Petr Báča

Inflaci v srpnu krotily zejména potraviny.

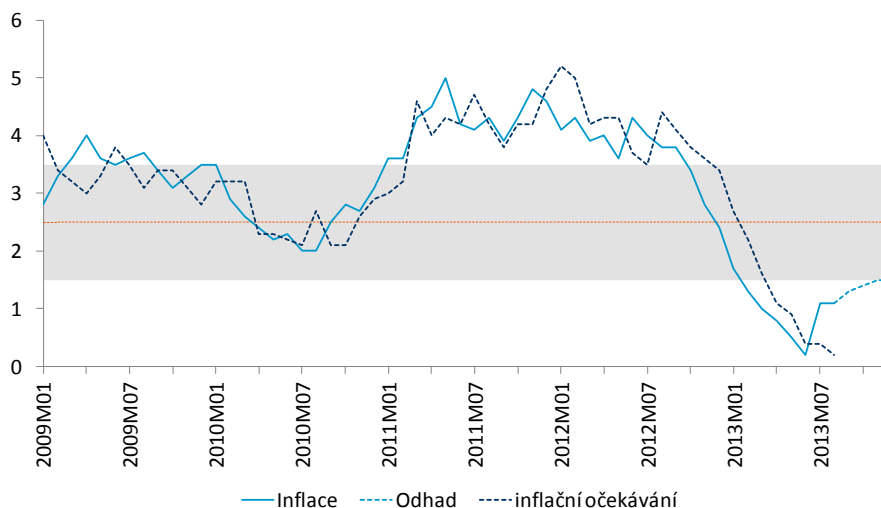
Inflace by měla zvolna růst i nadále a nedat tak prostor pro debaty o snížení sazeb.

Na rozdíl od Maďarska (a od předchozího měsíce) se zveřejnění polských inflačních čísel obešlo bez překvapení. Meziroční i meziměsíční růsty cen (1,1 %, respektive -0,3 %) dosáhly přesně hodnot, které jsme očekávali my i trh. Z hlediska struktury byl pro nás nejvýraznějším překvapením o dvě desetiny procentního bodu pomalejší nárůst cen v dopravě. Hlavní podíl na meziměsíčním poklesu cen o tři desetiny procenta tak měly sezónně klesající ceny potravin (-1,2 %, váha ve spotřebitelském koši 24 %). Naopak, největší růst zaznamenaly zmíněné ceny dopravy (0,5 % meziměsíčně).

Srpnová inflace potvrdila, že další pokles sazeb v Polsku, který by se pravděpodobně zamlouval některým politikům, je nepravděpodobný. Inflace by měla směrem k závěru roku dále stoupat, přičemž v prosinci by mohla dosáhnout hodnot poblíž dolní hranice tolerančního pásma NBP (1,5 %). Další nárůst lze navíc díky bazickému efektu očekávat již v lednu. Kromě toho, poslední čísla z polské ekonomiky naznačují postupné vylepšování její kondice, a to dokonce i ve stavebnictví, kde soukromá aktivita začíná lépe kompenzovat prudké meziroční propady v inženýrském stavitelství (v červenci se propadalo meziročně o pětinu). I zde se navíc může situace zlepšit, pokud vezmeme v úvahu, že vláda se snaží uvolnit si pomocí kontroverzní reformy penzijního systému ruce k většímu utrácení.

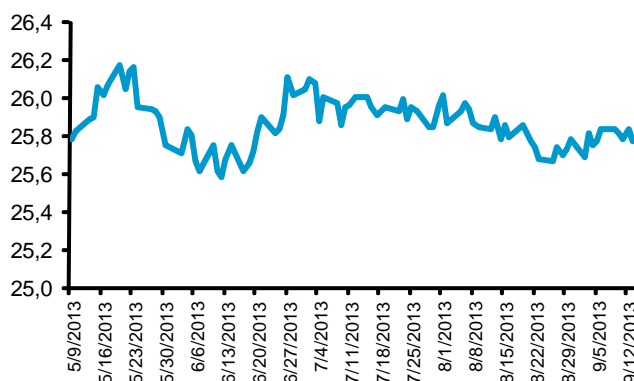
PL: Inflace a inflační očekávání

meziročně v %; šedá oblast označuje toleranční pásmo NBP, oranžová čárkovaná čára inflační cíl

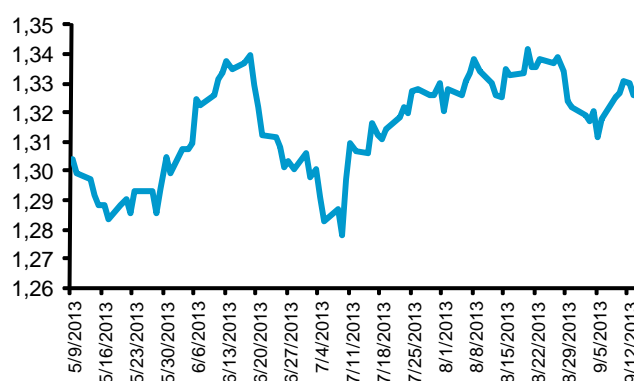


Přehled trhů

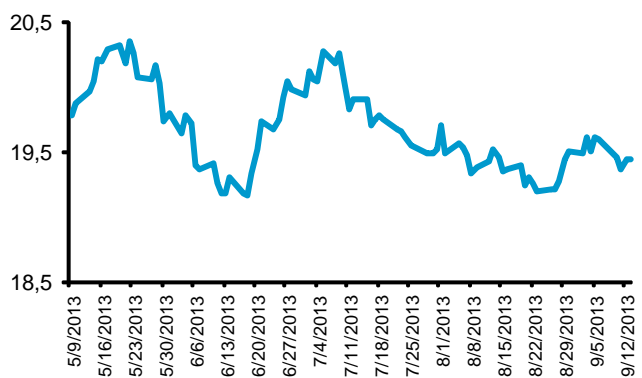
EURCZK



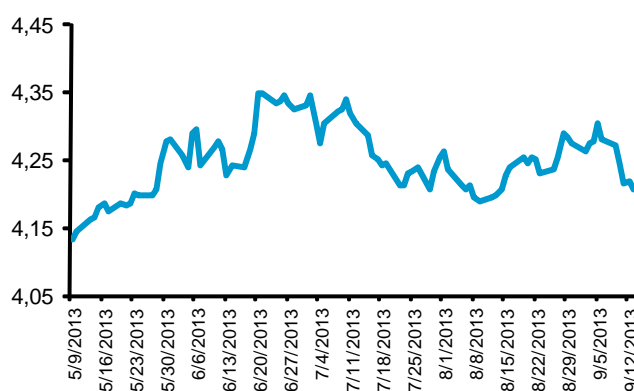
EURUSD



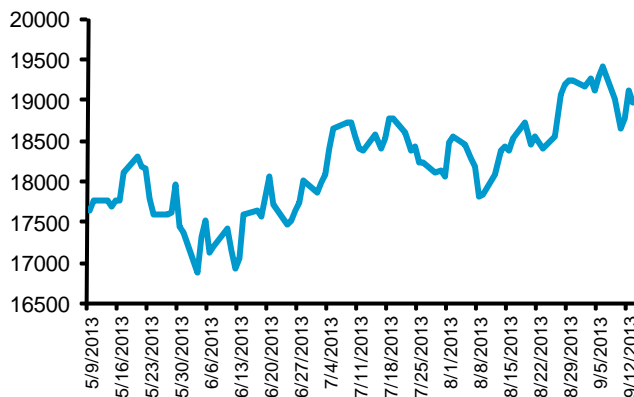
USDCZK



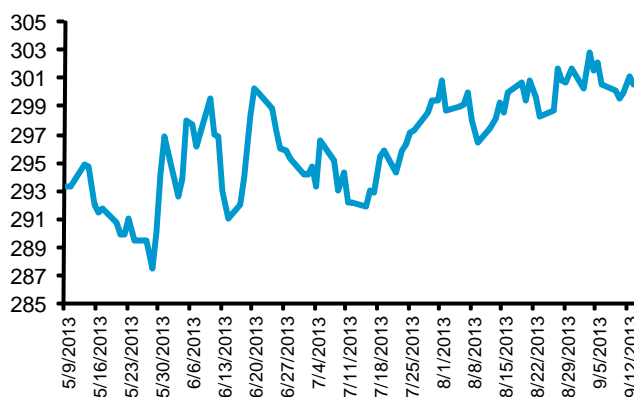
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

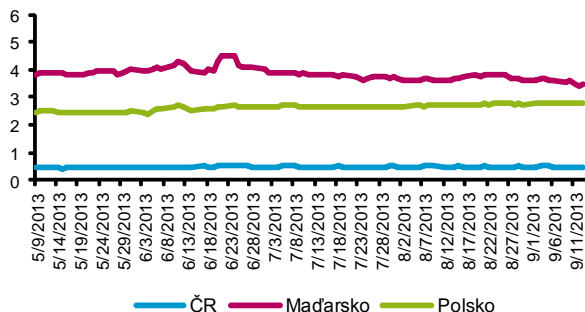


EURHUF

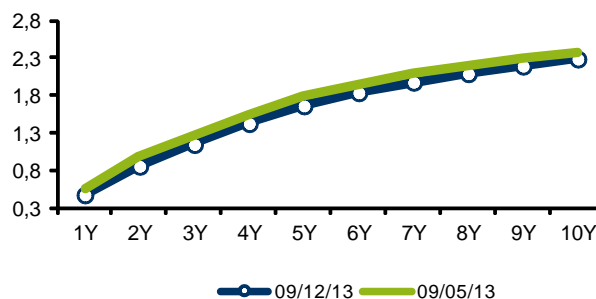


Zdroj: Thomson Reuters

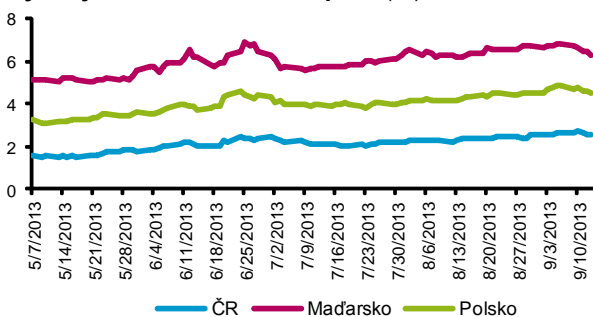
FRA 3x6 (%)



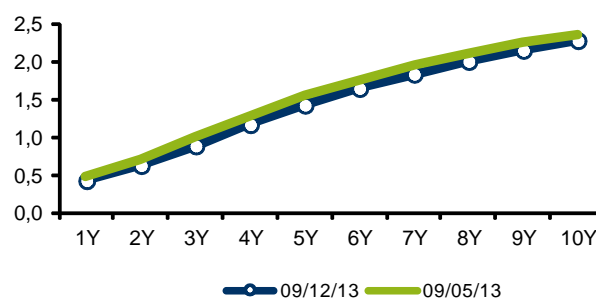
IRS CZK (%)



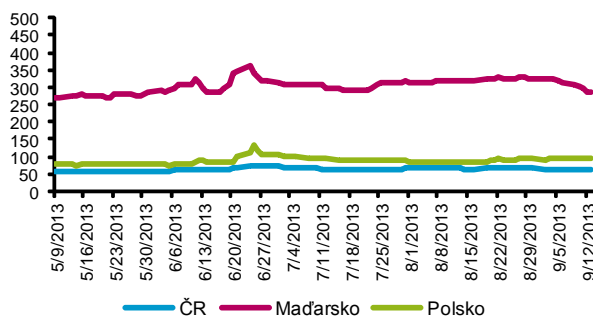
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



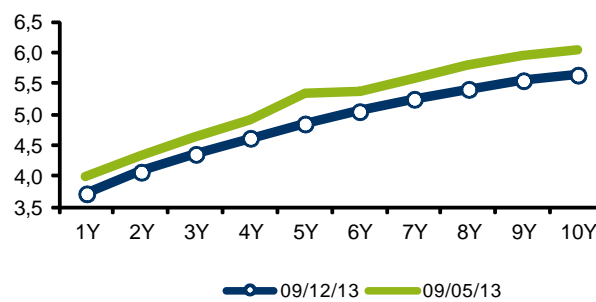
IRS EUR (%)



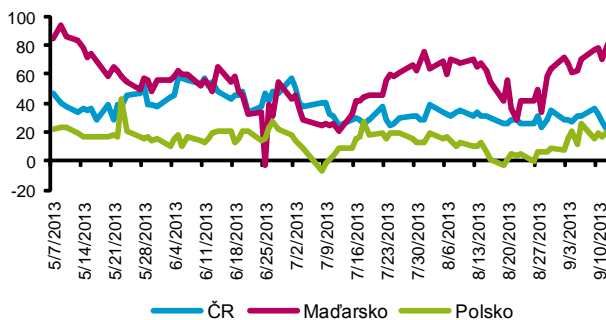
CDS 5Y (bps)



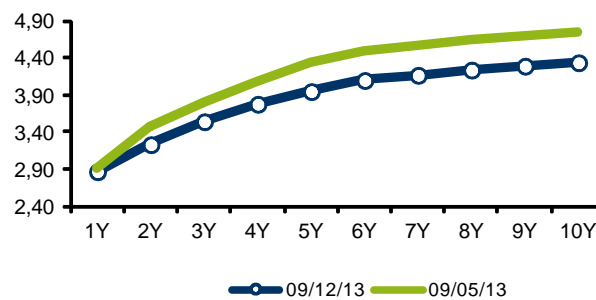
IRS HUF (%)



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
EMU	16.09.2013	7:30	Projev Mersche v Dubai	ECB	09/2013						
ČR	16.09.2013	9:00	Výrobní ceny	%	08/2013	0,1	0,7	0,1	0,7	0,2	1,1
EMU	16.09.2013	10:00	Projev Draghiho v Berlíně	ECB	09/2013						
EMU	16.09.2013	10:30	Projev Praeta v Londýně	ECB	09/2013						
EMU	16.09.2013	11:00	Inflace	%	08/2013			0,1	1,3	-0,5	1,6
EMU	16.09.2013	11:00	Jádrová inflace	%	08/2013			-0,1	1,4	0,6	1,4
USA	16.09.2013	14:30	Podnikatelská nálada v e státě N.Y.		09/2013			9		8,24	
Polsko	16.09.2013	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	08/2013					-25917	
USA	16.09.2013	15:15	Průmyslová výroba	%	08/2013			0,4		0	
USA	16.09.2013	15:15	Využití kapacit	%	08/2013			77,8		77,6	
EMU	17.09.2013	10:00	Běžný účet	mld. EUR	07/2013					26,1	
EMU	17.09.2013	10:00	Projev Liikanena o bankovní unii v Helsinkách	ECB	09/2013						
Německo	17.09.2013	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		09/2013			20		18,3	
Německo	17.09.2013	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		09/2013			45		42	
EMU	17.09.2013	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	07/2013					17,3	
Polsko	17.09.2013	14:00	Mzdy	%	08/2013			-1	2,8	0,6	3,5
USA	17.09.2013	14:30	Inflace	%	08/2013			0,2	1,6	0,2	2
USA	17.09.2013	14:30	Jádrová inflace	%	08/2013			0,1	1,8	0,2	1,7
USA	17.09.2013	19:00	Index stavitelů rodinných domů		09/2013			59		59	
ČR	18.09.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba, 2023	mld. CZK	09/2013						
ČR	18.09.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 1,50 %, 2013-2019	mld. CZK	09/2013						
Polsko	18.09.2013	14:00	Průmyslová výroba	%	08/2013			-3,8	2,8	1,5	6,3
Polsko	18.09.2013	14:00	Výrobní ceny	%	08/2013			0,1	-0,7	0,2	-0,8
USA	18.09.2013	14:30	Zahájení staveb nových domů		08/2013			923		896	
USA	18.09.2013	14:30	Udělená stavební povolení		08/2013			950		943	
USA	18.09.2013	20:15	Zasedání FOMC	%	09/2013			0,25		0,25	
USA	18.09.2013	20:30	Projev Bernankeho na tiskové konferenci	Fed	09/2013						
USA	19.09.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	09/2013					292	
USA	19.09.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	09/2013					2960	
USA	19.09.2013	14:30	Běžný účet	mld. USD	2Q/2013			-96,3		-106,1	
USA	19.09.2013	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		09/2013			10		9,3	
USA	19.09.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	08/2013			5,25		5,39	
EMU	20.09.2013	11:00	Index spotřebitelské důvěry		09/2013 *A			-14,5		-15,6	
USA	20.09.2013	18:30	Projev George o ekonomice v New Yorku	Fed	09/2013						
USA	20.09.2013	18:55	Projev Bullarda o měnové politice v New Yorku	Fed	09/2013						
USA	20.09.2013	19:45	Projev Kocherlakota v New Yorku	Fed	09/2013						

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	3,80	5,75	5,00	4,25	3,75	3,75	-20 bps	8/27/2013
Polsko	2T inter. sazba	2,50	4,25	3,25	2,75	2,50	2,50	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,45	0,50	0,47	0,44	0,43	0,43
Maďarsko	BUBOR 3M	3,75	5,75	4,90	4,20	3,80	3,90
Polsko	WIBOR 3M	2,7	4,11	3,39	2,73	2,70	2,75

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	2,27	1,37	1,31	1,97	2,05	2,30
Maďarsko	HU10Y	5,55	5,49	5,41	5,84	5,50	5,90
Polsko	PL10Y	4,29	3,60	3,61	4,14	3,90	3,95

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	25,8	25,09	25,74	25,99	26,00	25,50
Maďarsko	EUR/HUF	301	291	304	295	300	300
Polsko	EUR/PLN	4,21	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	-2,4	-1,2	-0,9	-0,3
Maďarsko	-1,5	-1,7	-2,7	-0,9	0,5	0,5	1,0
Polsko	2,3	1,3	0,7	0,5	0,8	1,2	1,9

Inflace

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

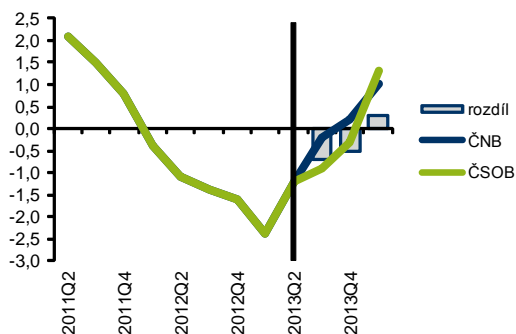
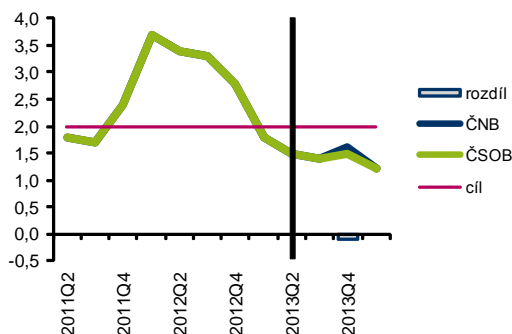
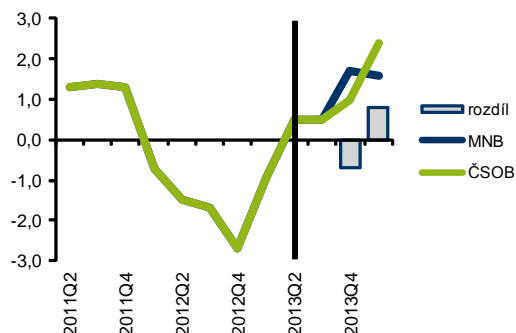
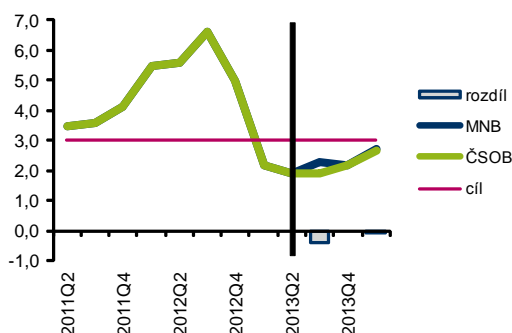
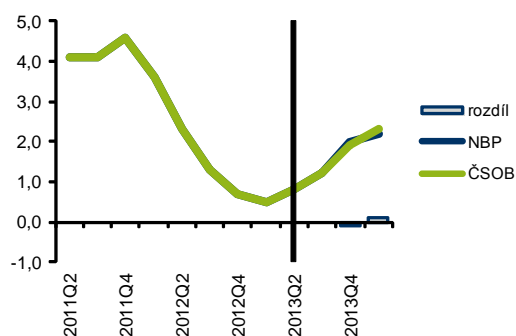
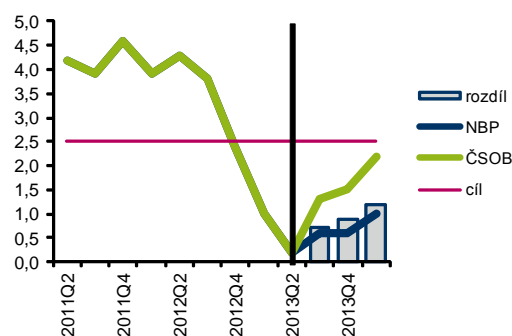
	2012	2013
Česko	-1,9	-2,5
Maďarsko	1,5	2,0
Polsko	-4,0	-3,8

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

	2012	2013
Česko	-4,4	-3,0
Maďarsko	-2,5	-2,7
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.