



● Maďarsko a Polsko

Inflace v Maďarsku a Polsku nečekaně klesá

2

Česká ekonomika - nemocný muž střední Evropy?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,15	↘	↘
EUR/HUF	298,5	↘	↘
EUR/PLN	4,18	↘	↘
3M PRIBOR	0,40	↘	↘
3M BUBOR	3,35	↘	↘
3M WIBOR	2,65	→	→
10Y CZK	2,28	↗	↗
10Y PLN	4,37	↗	↗
10Y HUF	5,90	↗	↗
3M EURIBOR	0,22	→	→
10Y EMU	1,71	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Ve středoevropském regionu rozčeřily zklidňující se vody výsledky HDP za třetí kvartál. Na první pohled přitom zaujala zjevná divergence mezi strádající českou ekonomikou na jedné straně a zotavující se maďarskou a polskou ekonomikou na straně druhé.

Připomeňme, že ve srovnání s druhým čtvrtletím český HDP klesl o půl procenta, v meziročním srovnání dokonce o 1,6 %. Určitou negativní roli mohlo sehrát předzásobením se ropnými produkty, které bylo vidět ve vyšších dovozech před zavedením povinných kaucí. Odhlédneme-li od tohoto jednorázového faktoru, je ale i tak vývoj českého hospodářství v regionálním srovnání velmi smutný. Ostatní ekonomiky ve střední Evropě totiž viditelně rostou. Zvedá se nejen Německo či Polsko, ale dokonce se velmi silně zotavuje i dosud zranitelná maďarská ekonomika, která rostla o 1,7 % meziročně. Neboli, pokračující hospodářský sestup dělá z České republiky jednoznačně nemocného muže regionu.

Z tržního pohledu je pak otázkou, zda to něco znamená pro ČNB, která minulý týden spustila nové kolo expanzivní politiky s cílem vytáhnout českou ekonomiku pomocí cíleného oslabení koruny. Centrální banka očekávala v základním i alternativním scénáři podobně jako my pokračující oživení a meziroční pokles pouze o 0,8 % (namísto -1,6 %). Část trhu začala proto sázet na to, že by centrální banka mohla v budoucnu svůj cíl pro korunu ještě oslabit. I když s něčím takovým nepočítáme, mohou takové sázky v nadcházejících týdnech a měsících držet korunu spíše nad 27,00 EUR/CZK. Zvláště pokud by v lednu ČNB překvapila inflace výraznějším poklesem.

Inflace v Maďarsku a Polsku nečekaně klesá

Magdalena Středová, Petr Báča

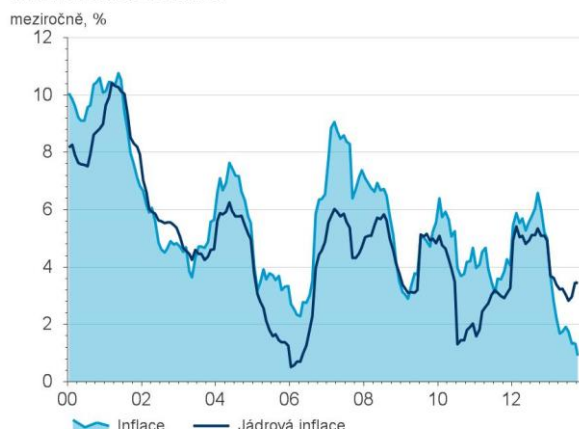
Spotřebitelské ceny v Maďarsku vzrostly nejméně za posledních 40 let.

Maďarská inflace v říjnu meziročně vzrostla jen o 0,9 %, podstatně méně než očekával trh a spadla hluboko pod 3%ní cíl centrální banky. Za klesající inflaci stály především ceny pohonných hmot, elektřiny a také zboží dlouhodobé spotřeby a v neposlední řadě i oblečení. K nízké inflaci přispěla i letošní dobrá úroda, která se podílela na tom, že ceny potravin vzrostly jen velmi mírně (v říjnu meziročně pouze o 1,1 %). Pokles cen v tolika kategoriích pak nedokázalo vykompenzovat ani zdražení finančních služeb, alkoholu nebo tabáku. Říjnová inflace jednoznačně podpoří holubičí tendence v centrální bance a guvernér Matolcsy již naznačil, že další postupné snižování sazeb bude pokračovat. Kam až MNB ale sazby sníží, bude více než na inflaci záležet na globálních faktorech, které ovlivní náladu na finančních trzích a tím forint. Možnost utažení měnových kohoutků v Americe, která by se projevila negativně na rizikových aktivech (ke kterým forint bezesporu patří), podle našeho názoru bude tlačit MNB, aby sazby snižovala velmi pozvolna, a nedovolí jí jít se základní sazbou z aktuální výše 3,4 % pod 3 %.

Polská inflace opět poklesla pod 1 %.

Meziroční tempo růstu cen se v Polsku v říjnu vrátilo pod 1 %, což bylo překvapení směrem dolů pro nás i pro trh. Hlavním důvodem nízkého meziměsíčního růstu cen byly oproti našim očekáváním nepatrně klesající ceny potravin - namísto sezónně typického růstu o necelé procento potraviny dokonce mírně zlevnily. Obdobně překvapivý byl i pokles cen dopravy o 1 %. Meziměsíčně ceny celkově rostly o 0,2 %. Celkově zůstává růst cen v Polsku i nadále utlumený (zejména ve srovnání s minulými roky) a nárůst inflace alespoň k dolní hranici tolerančního pásma NBP se v tuto chvíli odkládá asi až na konec prvního čtvrtletí následujícího roku.

Maďarsko: Inflace

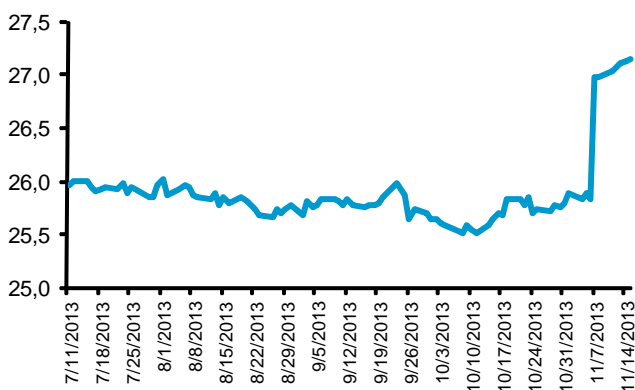


PL: Inflace

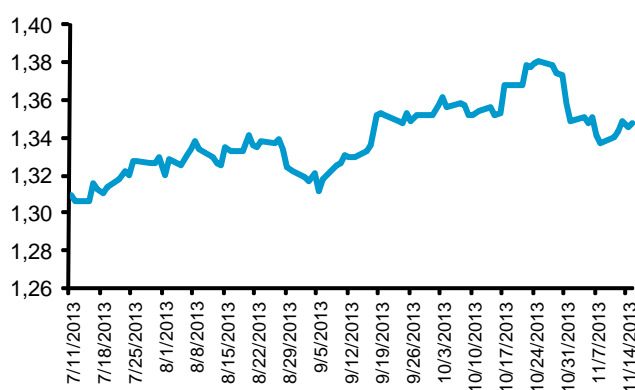


Přehled trhů

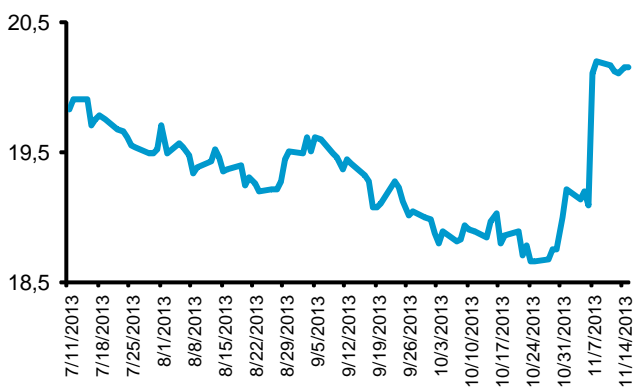
EURCZK



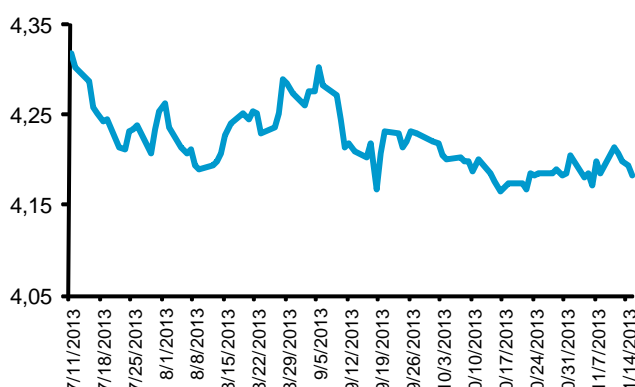
EURUSD



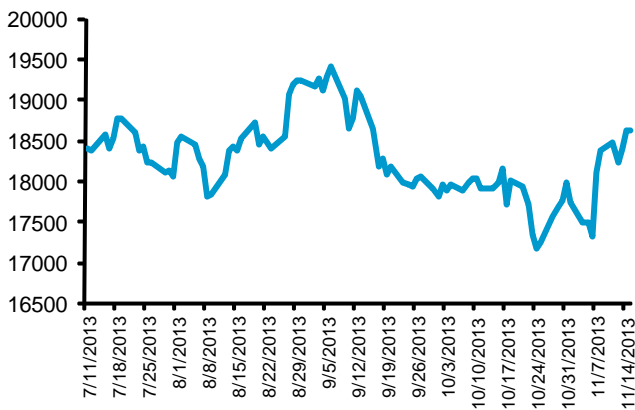
USDCZK



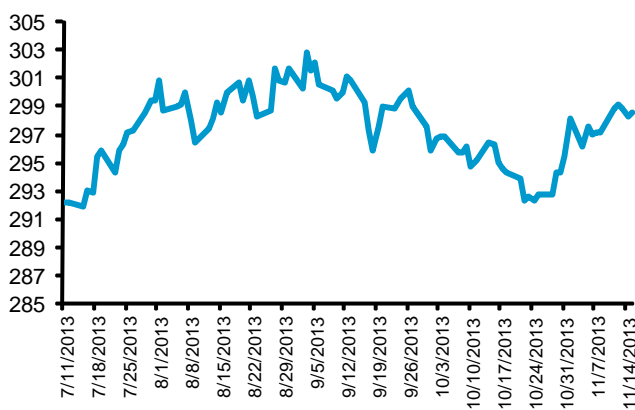
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

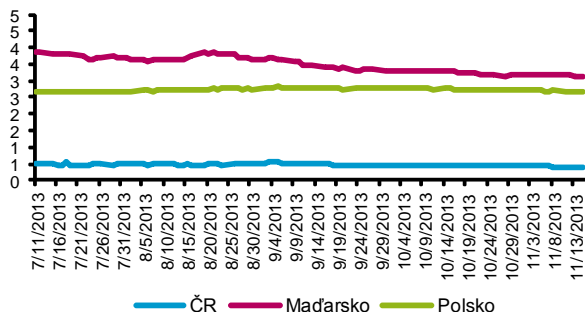


EURHUF

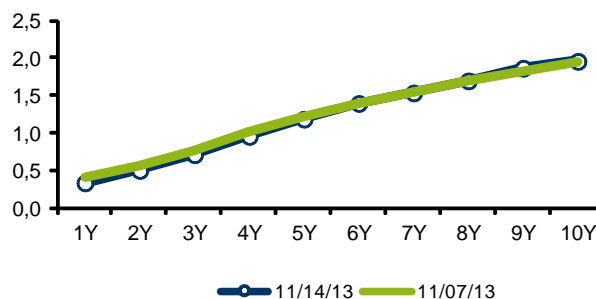


Zdroj: Thomson Reuters

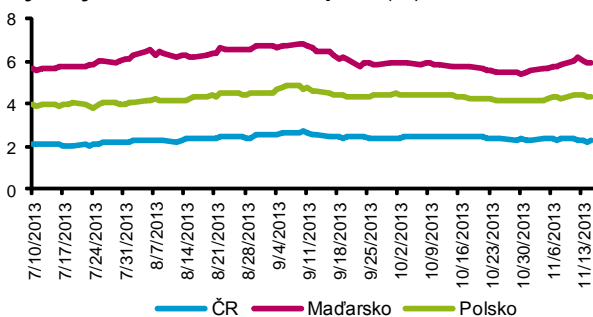
FRA 3x6 (%)



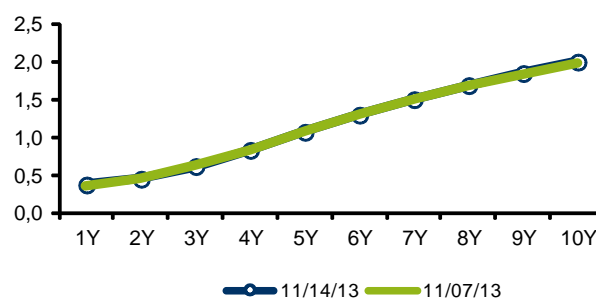
IRS CZK (%)



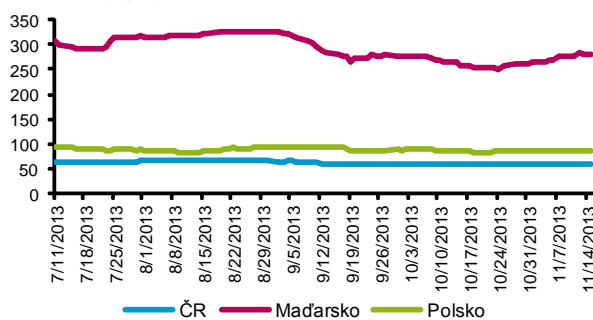
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



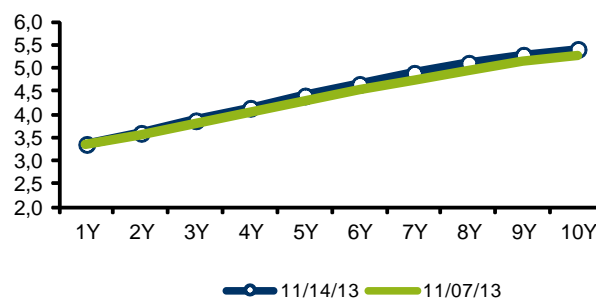
IRS EUR (%)



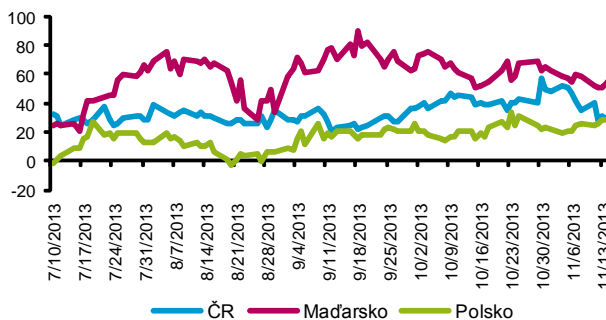
CDS 5Y (bps)



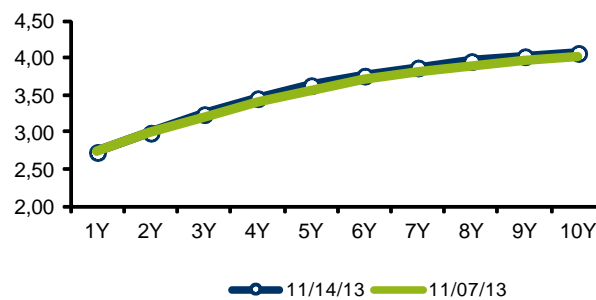
IRS HUF (%)



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
EMU	18.11.2013	9:00	Projev Nowotnyho ve Vídni	ECB	11/2013						
EMU	18.11.2013	9:30	Projev Mersche ve Frankfurtu	ECB	11/2013						
EMU	18.11.2013	10:00	Běžný účet	mld. EUR	09/2013					12	
EMU	18.11.2013	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	09/2013					7,1	
USA	18.11.2013	18:15	Projev Dudleye o ekonomice v New Yorku	Fed	11/2013						
USA	18.11.2013	19:00	Index stavitelů rodinných domů		11/2013			56		55	
USA	18.11.2013	19:30	Projev Plossera o ekonomickém výhledu ve Filadelf	Fed	11/2013						
EMU	18.11.2013	20:00	Projev Asmussena ve Vídni	ECB	11/2013						
USA	19.11.2013	1:45	Projev Kocherlakota v Minneapolisu	Fed	11/2013						
Německo	19.11.2013	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		11/2013			30,8		29,7	
Německo	19.11.2013	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		11/2013			54		52,8	
Polsko	19.11.2013	14:00	Mzdy	%	10/2013			1,5	2,9	0,3	3,6
USA	19.11.2013	20:15	Projev Evanse v Chicagu	Fed	11/2013						
USA	20.11.2013	1:00	Projev Bernankeho ve Washingtonu	Fed	11/2013						
Německo	20.11.2013	8:00	Výrobní ceny	%	10/2013			0	-0,6	0,3	-0,5
USA	20.11.2013	14:30	Maloobchodní tržby	%	10/2013			0,1		-0,1	
USA	20.11.2013	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	10/2013			0,1		0,4	
USA	20.11.2013	14:30	Inflace	%	10/2013			0	1	0,2	1,2
USA	20.11.2013	14:30	Jádrová inflace	%	10/2013			0,1	1,7	0,1	1,7
USA	20.11.2013	16:00	Podnikatelské zásoby	%	09/2013			0,3		0,3	
USA	20.11.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	10/2013			5,16		5,29	
USA	20.11.2013	16:00	Projev Dudleye o ekonomice v New Yorku	Fed	11/2013						
USA	20.11.2013	18:10	Projev Bullarda v Chicagu	Fed	11/2013						
USA	20.11.2013	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		11/2013						
Francie	21.11.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013 *P			49,5		49,1	
Německo	21.11.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013 *A			51,9		51,7	
EMU	21.11.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013 *A			51,5		51,3	
EMU	21.11.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		11/2013 *A			51,8		51,6	
EMU	21.11.2013	11:00	Index spotřebitelské důvěry		11/2013 *A			-14		-14,5	
EMU	21.11.2013	11:00	Projev Draghiho v Berlíně		11/2013						
Polsko	21.11.2013	14:00	Průmyslová výroba	%	10/2013			6,1	4,4	9,6	6,2
Polsko	21.11.2013	14:00	Výrobní ceny	%	10/2013			-0,3	-1,2	0,2	-1,4
USA	21.11.2013	14:30	Výrobní ceny	%	10/2013			-0,2	0,3	-0,1	0,3
USA	21.11.2013	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	10/2013			0,1	1,3	0,1	1,2
USA	21.11.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2013					339	
USA	21.11.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2013					2874	
USA	21.11.2013	15:45	Projev Powella o regulatorní reformě v New Yorku	Fed	11/2013						
USA	21.11.2013	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		11/2013			15		19,8	
EMU	21.11.2013	17:00	Projev Weidmanna v Berlíně	ECB	11/2013						
USA	21.11.2013	18:30	Projev Lackera v Severní Karolíně	Fed	11/2013						
USA	21.11.2013	19:00	Projev Bullarda v Arkansasu	Fed	11/2013						
Německo	22.11.2013	8:00	HDP	%	3Q/2013 *F			0,3	0,6	0,3	0,6
Německo	22.11.2013	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		11/2013			107,7		107,4	
Německo	22.11.2013	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		11/2013			111,6		111,3	
Německo	22.11.2013	10:00	Index Ifo (očekávání)		11/2013			104,5		103,6	

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	3,40	5,75	5,00	4,25	3,60	3,75	-20 bps	10/29/2013
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	0,40	0,50	0,47	0,44	0,42	0,43
Maďarsko	BUBOR 3M	3,35	5,75	4,90	4,20	3,56	3,50
Polsko	WIBOR 3M	2,65	4,11	3,39	2,73	2,67	2,75

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	1,99	1,37	1,31	1,97	2,06	2,15
Maďarsko	HU10Y	5,31	5,49	5,41	5,84	5,17	5,90
Polsko	PL10Y	4,11	3,60	3,61	4,14	4,24	3,95

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	27,1	25,09	25,74	25,99	25,68	27,00
Maďarsko	EUR/HUF	298	291	304	295	297	300
Polsko	EUR/PLN	4,18	4,08	4,18	4,33	4,22	4,20

HDP

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	-0,9	-1,2	-1,4	-2,3	-1,3	-0,9	-0,4
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	1,6	2,1

Inflace

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	3,5	3,4	2,4	1,7	1,6	1,1	1,4
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	1,2

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2012	2013
Česko	-1,9	-1,7
Maďarsko	1,5	2,0
Polsko	-4,0	-3,8

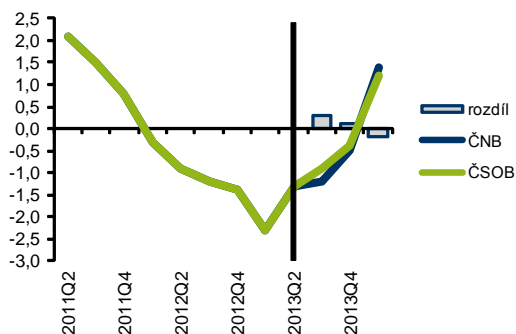
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2012	2013
Česko	-4,4	-2,7
Maďarsko	-2,5	-2,7
Polsko	-3,9	-4,0

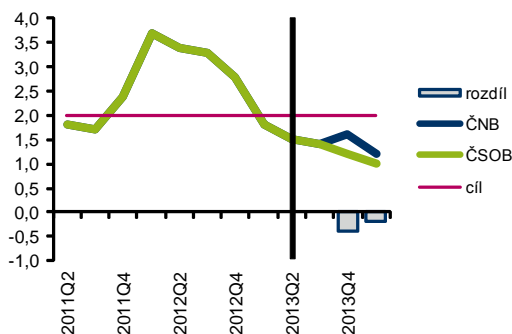
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

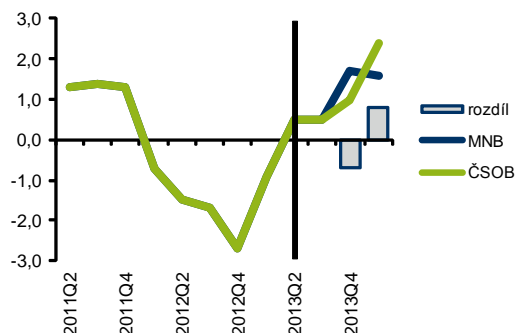
CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)



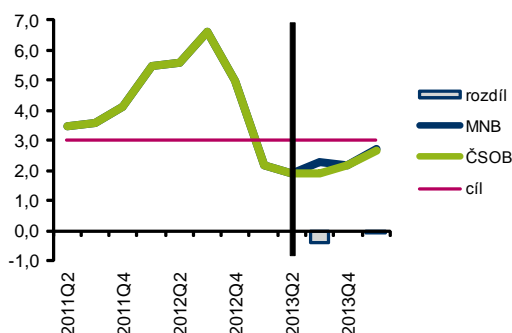
CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)



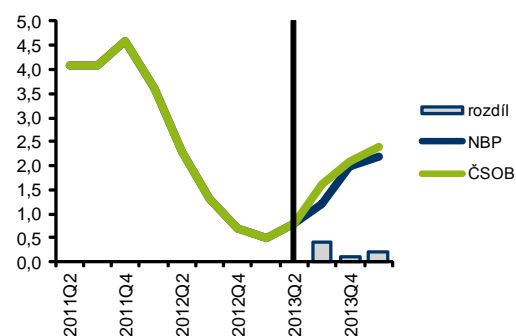
HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)



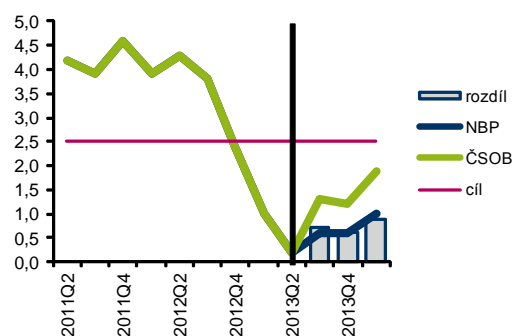
HU: Výhled na inflaci (y/y, %)



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.