



## • Česká republika a Maďarsko

Zaznamenává průmysl a maloobchod obrát k lepšímu?

2

## • Výhled na týden

Polská inflace i nadále hluboko pod cílem NBP, maďarská padá k nule

5

## Region odstartoval rok v býčím stylu

|            | Dnes  | Další týden | Další měsíc |
|------------|-------|-------------|-------------|
| EUR/CZK    | 27.41 | ↘           | ↗           |
| EUR/HUF    | 298.4 | ↘           | →           |
| EUR/PLN    | 4.17  | ↘           | ↘           |
| 3M PRIBOR  | 0.38  | →           | →           |
| 3M BUBOR   | 2.99  | ↘           | ↘           |
| 3M WIBOR   | 2.70  | →           | →           |
| 10Y CZK    | 2.55  | ↘           | ↗           |
| 10Y PLN    | 4.44  | ↘           | ↗           |
| 10Y HUF    | 5.60  | ↘           | ↗           |
| 3M EURIBOR | 0.28  | →           | →           |
| 10Y EMU    | 1.86  | ↘           | ↗           |

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Opticky vzato se start do nového roku středoevropskému regionu povedl. Trhům se po všech stránkách daří, přičemž makroekonomická data zveřejněná od Silvestra vypadají také velmi slibně. Zde je však třeba upozornit na to, že tvrdá makroekonomická data ze středoevropského regionu se vztahovala ještě k minulému roku. Přesto listopadové výsledky maďarského a českého průmyslu jakož i maloobchodní tržeb byly opravdu povzbudivé a indikovaly, že konec minulého roku nebyl vůbec špatný.

Jistá obezřetnost je stále na místě u českých dat, kde spotřeba domácností a růst cen byl dočasně povzbuzen cíleným znehodnocením koruny zahájeným ze strany ČNB na počátku listopadu. Dopady tohoto makroekonomického kroku mohou být cítit i v datech prvního kvartálu, avšak v delším časovém horizontu mohou zcela vyprchat. Okamžik zúčtování (čti vyhodnocení) účinnosti zásahů ČNB však přijde na konci tohoto roku, kdy se důsledky oslabení koruny začnou zcela vytrácet z časových řad a naopak zde může začít (v případě meziročních údajů) fungovat negativních efekt vysoké srovnávací základny.

Ta totiž jednoznačně překvapila v býčím směru, když byl mezikvartální přírůstek HDP revidován z -0,1 na plus 0,2 % (úplně původní odhad byl -0,5 %!), meziroční inflace v prosinci vzrostla o 0,4 % a průmyslová výroba v listopadu zaznamenala nečekaně robustní růst o 6,3 %. V součtu pochopitelně vypadají výše uvedená data vcelku pěkně, takže není ani divu, že koruna si včera připsala kladné body.

## Zaznamenává průmysl a maloobchod obrát k lepšímu?

Magdalena Středová

**Potvrzuje se tak hypotéza ČNB, že spotřebitele vidina zdražování pobídne k většímu utrácení.**

Tento týden zveřejněná data vyvolávají mírný optimismus. Jak české, tak maďarské maloobchodní tržby i průmyslová produkce v listopadu vzrostly.

Česká průmyslová výroba překvapila trhy, když v listopadu vzrostla meziročně o 6,2 % a meziměsíčně o 1,3 %. To je téměř dvojnásobek toho co očekával trh a po očištění od vlivu počtu pracovních dnů byl růst dokonce 8,8 %. Pozitivní zprávou je i to, že se zvyšuje tempo růstu nových objednávek a to jak těch domácích tak, těch zahraničních. Růst by tedy mohl pokračovat i v letošním roce. Naopak stavební výroba k optimismu nevybízí. V listopadu stavebnictví pokračovalo v propadu - tentokrát dokonce o 9,3 % meziročně. Ještě výraznější pozitivní překvapení přinesly maloobchodní tržby. Ty po říjnovém propadu v listopadu vzrostly o 6,1 %. K meziročnímu růstu tržeb nejvíce přispěl prodej motorových vozidel a nepotravinářského zboží. Potvrzuje se tak hypotéza ČNB, že spotřebitele vidina zdražování pobídne k většímu utrácení. Otázkou ale stále zůstává, zda se nejedná pouze o intertemporální substituci a od počátku letošního roku chuť utrácet znovu opadne.

**Chuť utrácet se projevila i v maďarských maloobchodních tržbách**

Chuť utrácet se projevila i v maďarských maloobchodních tržbách, které v listopadu vzrostly o solidních 4,9 %. Na druhou stranu výsledky průmyslové produkce tak jednoznačně nepůsobí. Při očištění od vlivu počtu pracovních dnů sice průmysl v listopadu meziročně o 5,8 % vzrostl, ale meziměsíční čísla ukazují poněkud jiný obrázek. Již druhý měsíc v řadě průmyslová výroba meziměsíčně poklesla o 0,5 %. Pokud by i v prosinci pokračoval tento trend, mohlo by to znamenat, že v roce 2013 průmysl oproti předchozímu roku poklesl, což by pro maďarskou ekonomiku vůbec nebyla dobrá zpráva. Pokles průmyslu ke konci roku byl zaznamenán i vloni (v poněkud větší míře), zda se jedná o nový trend, můžeme pouze spekulovat. Nicméně struktura maďarského průmyslu se opravu mění - roste automobilový průmysl začíná být dominantní a mohl by tak stát za změnou sezónních charakteristik průmyslové produkce.

### ČR: Průmyslová produkce

meziroční změna (%) sezónně očištěno

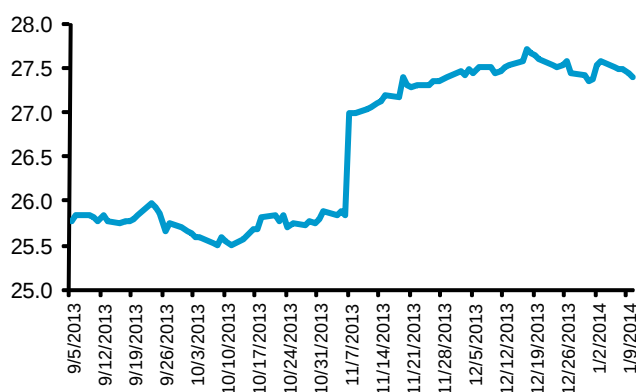
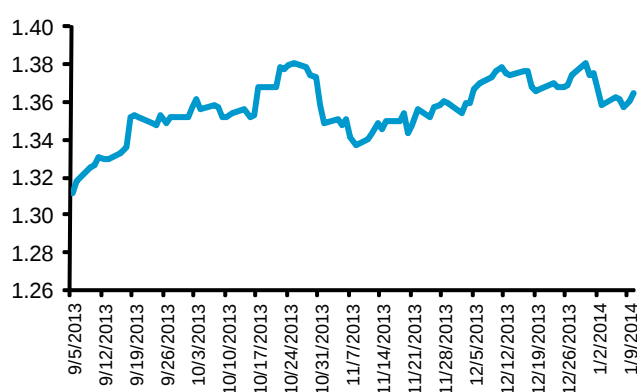
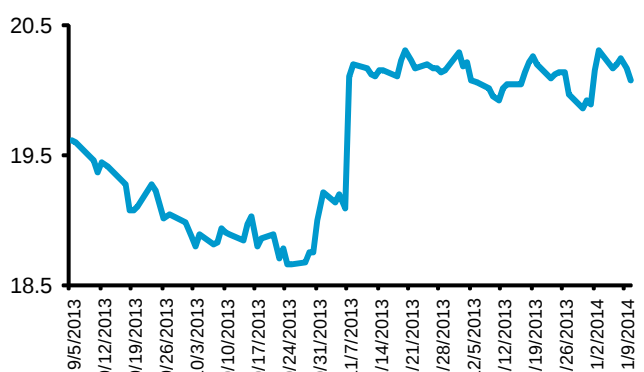
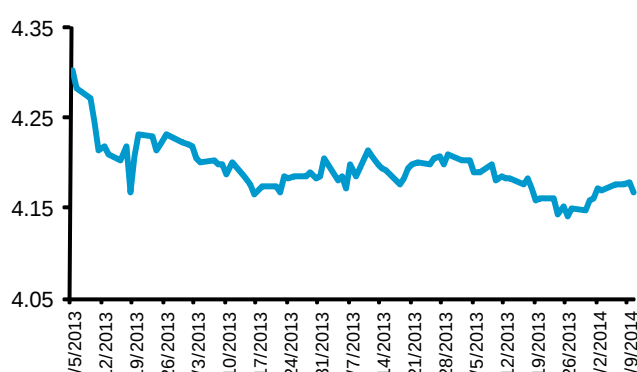
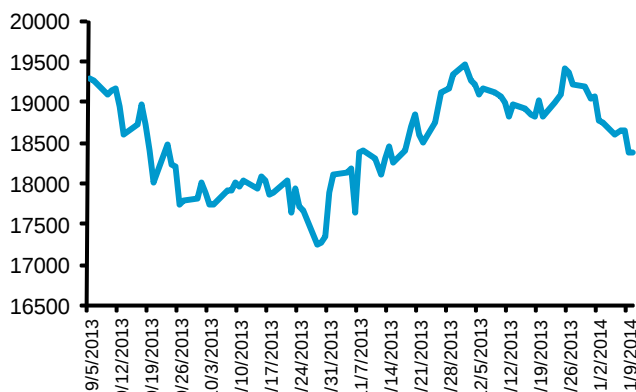
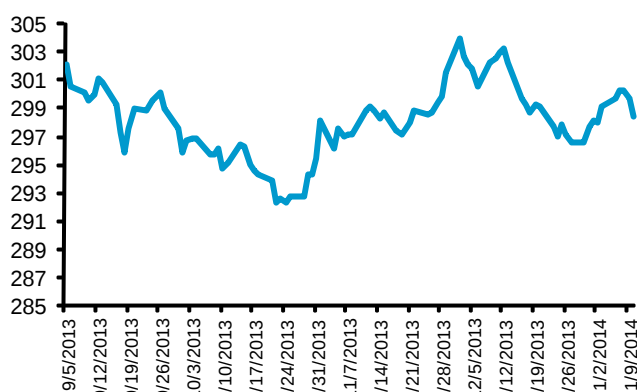


### Maďarsko: Průmyslová produkce

meziroční změna (%) sezónně očištěno

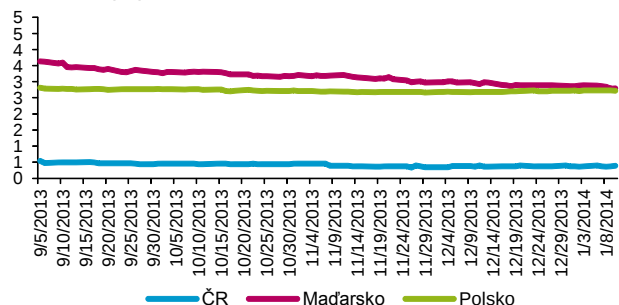


## Přehled trhů

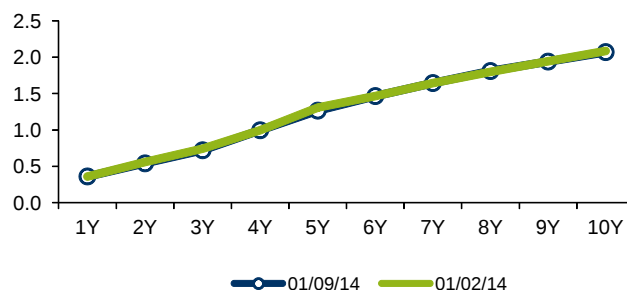
**EURCZK**

**EURUSD**

**USDCZK**

**EURPLN**

**DIESEL (CZK/t)**

**EURHUF**


Zdroj: Thomson Reuters

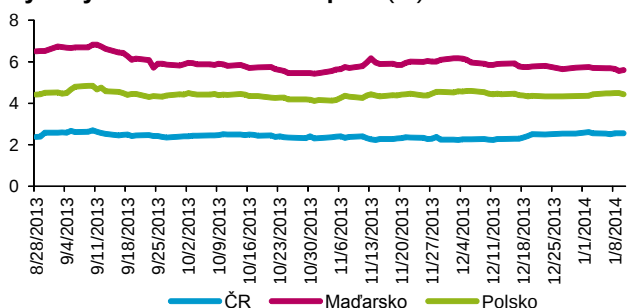
FRA 3x6 (%)



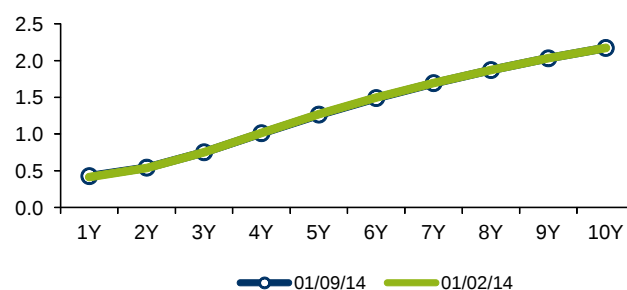
IRS CZK (%)



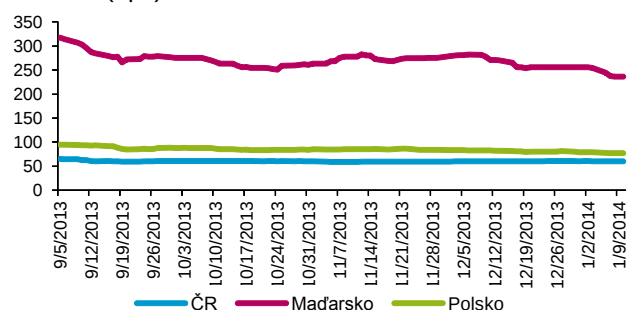
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



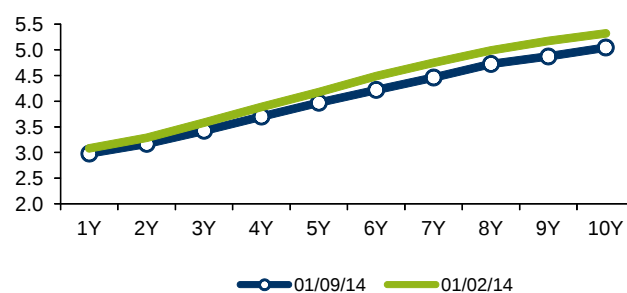
IRS EUR (%)



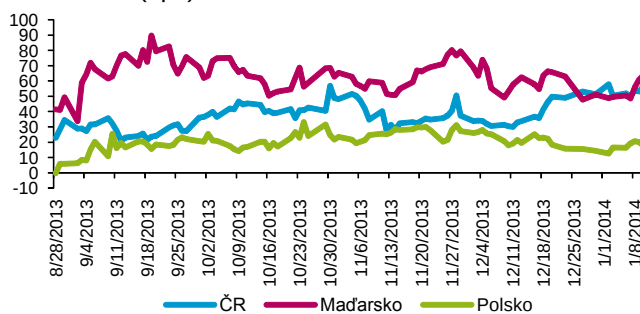
CDS 5Y (bps)



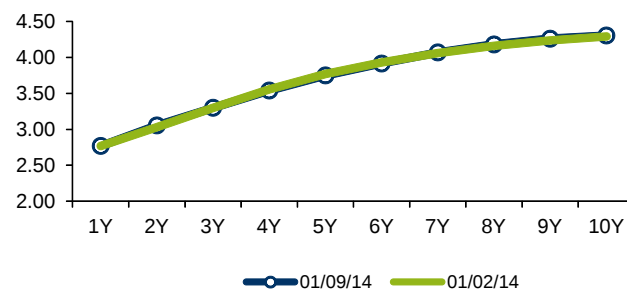
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

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

|                              | XII.13 | XI.13 | XII.12 |
|------------------------------|--------|-------|--------|
| Inlace                       | 0,6    | 0,6   | 2,4    |
| Potraviny (bez alk.)         | 1,1    | 1,7   | 3,9    |
| Doprava (vč. pohonných hmot) | -1,7   | -2,3  | 1,1    |

### PL: Inlace stále hluboko pod cílem NBP

Míra inflace v Polsku v prosinci podle našich odhadů stagnovala na úrovni 0,6 % meziročně. Na mírném meziměsíčním růstu cen o 0,1 % se nejvýrazněji podílely asi ceny potravin a alkoholických nápojů, které mohly růst o něco rychleji, než je sezónně běžné (+0,5 % m/m). Naopak, růst cen i nadále brzdily klesající ceny dopravy, i když oproti tempu předchozích dvou měsíců byl podle nás tentokrát pokles pouze nepatrný (-0,3 % m/m). Celkově se míra inflace v Polsku v loňském roce v průměru asi pohybovala pod 1 %, což je oproti předchozímu roku výrazně méně (3,7 %).

ÚT 9:00, HU Průmyslová výroba (%)

|             | XII.13 | XI.13 | XII.12 |
|-------------|--------|-------|--------|
| Meziměsíčně | -0,7   | -0,5  | -1,0   |
| Meziročně   | 0,2    | 5,8   | -3,0   |

### HU: Inlace padá k nule

Meziroční míra inflace poklesla v Maďarsku na nová historická maxima, což mohlo být způsobeno prosincovým snížením (regulovaných) cen elektrické energie, tepla a poklesem cen pohonných hmot.

## Kalendář očekávaných událostí

| země     | datum      | čas   | indikátor                                     |          | období     | odhad |     | konsenzus |     | předchozí |      |
|----------|------------|-------|-----------------------------------------------|----------|------------|-------|-----|-----------|-----|-----------|------|
|          |            |       |                                               |          |            | m/m   | y/y | m/m       | y/y | m/m       | y/y  |
| USA      | 13.01.2014 | 20:00 | Rozpočtové saldo                              | mld. USD | 12/2013    |       |     | 44        |     | -135.2    |      |
| Maďarsko | 14.01.2014 | 9:00  | Průmyslová výroba                             | %        | 11/2013 *F |       |     |           |     | -0.5      | 5.8  |
| EMU      | 14.01.2014 | 11:00 | Průmyslová výroba                             | %        | 11/2013    |       |     | 1.4       | 1.6 | -1.1      | 0.2  |
| USA      | 14.01.2014 | 13:00 | Kvartální zisk JP Morgan                      | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| USA      | 14.01.2014 | 14:00 | Kvartální zisk Wells Fargo                    | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| USA      | 14.01.2014 | 14:30 | Maloobchodní tržby                            | %        | 12/2013    |       |     | 0.1       |     | 0.7       |      |
| USA      | 14.01.2014 | 14:30 | Maloobchodní tržby - bez automobilů           | %        | 12/2013    |       |     | 0.4       |     | 0.4       |      |
| USA      | 14.01.2014 | 14:30 | Index dovozních cen                           | %        | 12/2013    |       |     | 0.3       |     | -0.6      | -1.5 |
| USA      | 14.01.2014 | 16:00 | Podnikatelské zásoby                          | %        | 11/2013    |       |     | 0.3       |     | 0.7       |      |
| Německo  | 15.01.2014 | 8:00  | HDP                                           | %        | 12/2013    |       |     |           | 0.5 |           | 0.7  |
| ČR       | 15.01.2014 | 9:00  | Výrobní ceny                                  | %        | 12/2013    | 0.4   | 1.3 | 0.4       | 1.4 | 0.8       | 0.7  |
| Maďarsko | 15.01.2014 | 9:00  | Inflace                                       | %        | 12/2013    |       |     | -0.5      | 0.4 | -0.1      | 0.9  |
| EMU      | 15.01.2014 | 11:00 | Obchodní bilance                              | mil. EUR | 11/2013    |       |     | 17        |     | 17.2      |      |
| ČR       | 15.01.2014 | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028         | mld. CZK | 01/2014    |       |     |           |     |           |      |
| ČR       | 15.01.2014 | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 4,70 %, 2007-2022         | mld. CZK | 01/2014    |       |     |           |     |           |      |
| USA      | 15.01.2014 | 13:00 | Kvartální zisk Bank of America                | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| Polsko   | 15.01.2014 | 14:00 | Inflace                                       | %        | 12/2013    | 0.1   | 0.6 | 0.1       | 0.7 | -0.2      | 0.6  |
| USA      | 15.01.2014 | 14:30 | Výrobní ceny                                  | %        | 12/2013    |       |     | 0.4       | 1.2 | -0.1      | 0.7  |
| USA      | 15.01.2014 | 14:30 | Jádrový index cen v průmyslu                  | %        | 12/2013    |       |     | 0.1       | 1.3 | 0.1       | 1.3  |
| USA      | 15.01.2014 | 14:30 | Podnikatelská nálada ve státě N.Y.            |          | 01/2014    |       |     | 3         |     | 0.98      |      |
| Polsko   | 15.01.2014 | 15:00 | Rozpočtové saldo                              | mil. PLN | 12/2013    |       |     |           |     | -38541    |      |
| USA      | 15.01.2014 | 20:00 | Běžová kniha                                  | Fed      | 01/2014    |       |     |           |     |           |      |
| Německo  | 16.01.2014 | 8:00  | Inflace                                       | %        | 12/2013 *F |       |     | 0.4       | 1.4 | 0.4       | 1.4  |
| EMU      | 16.01.2014 | 10:00 | Měsíční zpráva ECB                            | ECB      | 01/2014    |       |     |           |     |           |      |
| EMU      | 16.01.2014 | 11:00 | Inflace                                       | %        | 12/2013 *F |       |     | 0.3       | 0.8 | -0.1      | 0.9  |
| USA      | 16.01.2014 | 13:30 | Kvartální zisk Goldman Sachs                  | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| Polsko   | 16.01.2014 | 14:00 | Jádrová inflace                               | %        | 12/2013    |       |     | 0         | 1.1 | -0.2      | 1.1  |
| USA      | 16.01.2014 | 14:00 | Kvartální zisk Citigroup                      | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| USA      | 16.01.2014 | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti        | tis.     | 01/2014    |       |     | 325       |     | 330       |      |
| USA      | 16.01.2014 | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | tis.     | 01/2014    |       |     |           |     | 2865      |      |
| USA      | 16.01.2014 | 14:30 | Inflace                                       | %        | 12/2013    |       |     | 0.3       | 1.5 | 0         | 1.2  |
| USA      | 16.01.2014 | 14:30 | Jádrová inflace                               | %        | 12/2013    |       |     | 0.1       | 1.7 | 0.2       | 1.7  |
| USA      | 16.01.2014 | 16:00 | Podnikatelská nálada philadelph. Fedu         |          | 01/2014    |       |     | 8.7       |     | 7         |      |
| USA      | 16.01.2014 | 19:00 | Index stavitelů rodinných domů                |          | 01/2014    |       |     | 58        |     | 58        |      |
| USA      | 16.01.2014 | 22:00 | Kvartální zisk Intel                          | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| ČR       | 17.01.2014 | 10:00 | Běžný účet                                    | mld. CZK | 11/2013    | 7.7   |     | 7.85      |     | 7.76      |      |
| USA      | 17.01.2014 | 13:15 | Kvartální zisk Morgan Stanley                 | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| Polsko   | 17.01.2014 | 14:00 | Běžný účet                                    | mil. EUR | 11/2013    |       |     | -1050     |     | -466      |      |
| Polsko   | 17.01.2014 | 14:00 | Obchodní bilance                              | mil. EUR | 11/2013    |       |     | -76       |     | 53        |      |
| USA      | 17.01.2014 | 14:30 | Zahájení staveb nových domů                   |          | 12/2013    |       |     | 990       |     | 1091      |      |
| USA      | 17.01.2014 | 14:30 | Udělená stavební povolení                     |          | 12/2013    |       |     | 1010      |     | 1007      |      |
| USA      | 17.01.2014 | 15:15 | Průmyslová výroba                             | %        | 12/2013    |       |     | 0.3       |     | 1.1       |      |
| USA      | 17.01.2014 | 15:15 | Využití kapacit                               | %        | 12/2013    |       |     | 79.1      |     | 79        |      |
| USA      | 17.01.2014 | 15:30 | Kvartální zisk General Electric               | USD      | 4Q/2013    |       |     |           |     |           |      |
| USA      | 17.01.2014 | 16:00 | Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan       |          | 01/2014 *P |       |     | 83.2      |     | 82.5      |      |

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

|          |                 | současná<br>hodnota | 2013Q2 | 2013Q3 | 2013Q4 | 2014Q1 | 2014Q2 | poslední změna |            |
|----------|-----------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|------------|
| Česko    | 2T repo         | 0.05                | 0.05   | 0.05   | 0.05   | 0.05   | 0.05   | -20 bps        | 11/2/2012  |
| Maďarsko | 2T depo         | 3.00                | 4.25   | 3.60   | 3.00   | 4.00   | 4.50   | -20 bps        | 12/17/2013 |
| Polsko   | 2T inter. sazba | 2.50                | 2.75   | 2.50   | 2.50   | 2.50   | 2.75   | -25 bps        | 7/3/2013   |

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

|          |           | současná<br>hodnota | 2013Q2 | 2013Q3 | 2013Q4 | 2014Q1 | 2014Q2 |
|----------|-----------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | PRIBOR 3M | 0.38                | 0.44   | 0.42   | 0.38   | 0.45   | 0.48   |
| Maďarsko | BUBOR 3M  | 2.99                | 4.20   | 3.56   | 2.99   | 3.50   | 3.70   |
| Polsko   | WIBOR 3M  | 2.7                 | 2.73   | 2.67   | 2.71   | 2.75   | 3.00   |

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

|          |       | současná<br>hodnota | 2013Q2 | 2013Q3 | 2013Q4 | 2014Q1 | 2014Q2 |
|----------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | CZ10Y | 2.04                | 1.97   | 2.06   | 2.09   | 2.26   | 2.38   |
| Maďarsko | HU10Y | 4.90                | 5.84   | 5.17   | 5.25   | 6.10   | 6.20   |
| Polsko   | PL10Y | 4.27                | 4.14   | 4.24   | 4.25   | 4.05   | 4.35   |

### Devizové kurzy (konec období)

|          |         | současná<br>hodnota | 2013Q2 | 2013Q3 | 2013Q4 | 2014Q1 | 2014Q2 |
|----------|---------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | EUR/CZK | 27.4                | 25.99  | 25.68  | 27.35  | 27.20  | 27.00  |
| Maďarsko | EUR/HUF | 298                 | 295    | 297    | 297    | 300    | 300    |
| Polsko   | EUR/PLN | 4.17                | 4.33   | 4.22   | 4.16   | 4.20   | 4.10   |

### HDP

|          | 2012Q4 | 2013Q1 | 2013Q2 | 2013Q3 | 2013Q4 | 2014Q1 | 2014Q2 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | -1.4   | -2.4   | -1.5   | -1.3   | -0.8   | 1.0    | 0.9    |
| Maďarsko | -2.7   | -0.9   | 0.5    | 1.8    | 1.9    | 2.2    | 2.3    |
| Polsko   | 0.7    | 0.5    | 0.8    | 1.9    | 2.4    | 2.6    | 3.0    |

### Inflace

|          | 2012Q4 | 2013Q1 | 2013Q2 | 2013Q3 | 2013Q4 | 2014Q1 | 2014Q2 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | 2.4    | 1.7    | 1.6    | 1.0    | 1.4    | 0.3    | 0.6    |
| Maďarsko | 5.0    | 2.2    | 1.9    | 1.4    | 0.2    | 0.5    | 0.6    |
| Polsko   | 2.4    | 1.0    | 0.2    | 1.0    | 0.8    | 1.5    | 2.0    |

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

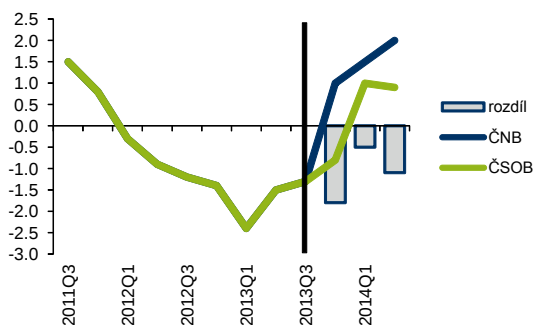
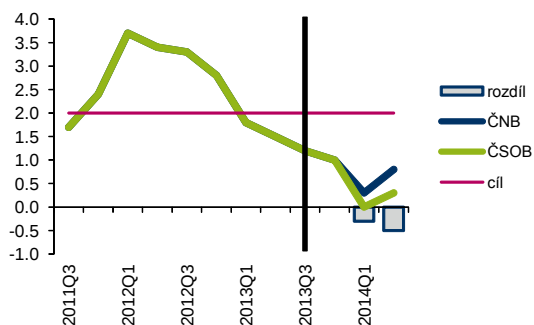
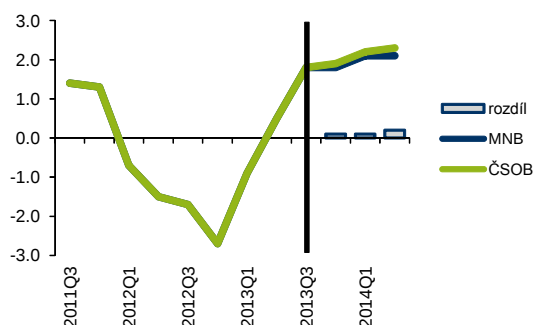
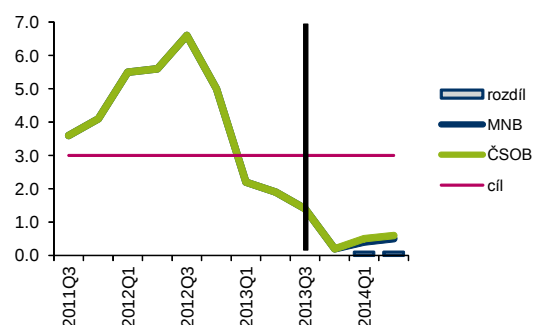
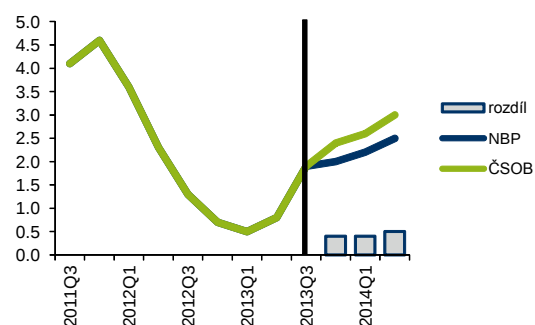
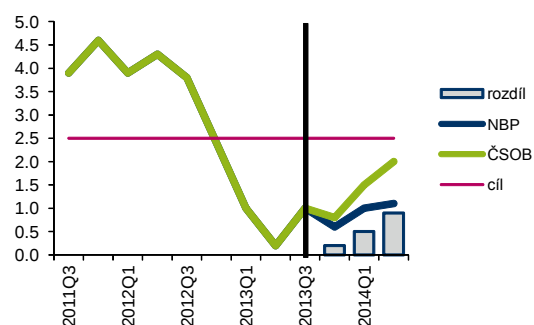
|          | 2012 | 2013 |
|----------|------|------|
| Česko    | -1.9 | -1.7 |
| Maďarsko | 1.5  | 2.0  |
| Polsko   | -3.5 | -1.7 |

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

|          | 2012 | 2013 |
|----------|------|------|
| Česko    | -4.4 | -2.7 |
| Maďarsko | -2.5 | -2.7 |
| Polsko   | -3.9 | -4.6 |

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.