



- **Česká republika**
Ceny ve výrobě tlačí vzhůru slabá koruna 2
- **Polsko**
Polská inflace dosáhla v roce 2013 v průměru 0,9 % 3
- **Výhled na týden**
Maďarská centrální banka opět sníží sazby 6

Maďarsko má rekordně nízkou inflaci, úroky půjdou dolů

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.49	↗	↗
EUR/HUF	301.0	↗	→
EUR/PLN	4.17	↗	↘
3M PRIBOR	0.37	→	→
3M BUBOR	2.98	→	→
3M WIBOR	2.70	→	→
10Y CZK	2.40	↗	↗
10Y PLN	4.35	↗	↗
10Y HUF	5.44	↗	↗
3M EURIBOR	0.30	→	→
10Y EMU	1.77	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Jak jsme očekávali, maďarská míra inflace poklesla v prosinci na nové historické dno (0,4 % meziročně), což přivilo očekávání, že MNB bude dále snižovat úrokové sazby. Z toho pochopitelně musely těžit i maďarské vládní dluhopisy, které si od počátku roku připisovaly výrazné zisky také díky všeobecně pozitivní korekci cen na globálních trzích dluhopisů. Nicméně ačkoliv je maďarská celková inflace blízko nuly a tudíž reálná úroková míra patří v Evropě k nejvyšším, MNB tentokrát může při snižování oficiálních úrokových sazeb postupovat opatrněji. Důvodem může být návrat strachu MNB z reakce forintu, který by nemusel snadno přijmout fakt, že zatímco Fed v USA relativně přitvrzuje, ve zranitelném Maďarsku se jde opačnou cestou.

Mediální ofenziva ČNB mezitím pokračuje a to i na počátku nového roku, když se jednotliví členové bankovní rady snaží odborné i laické veřejnosti vysvětlit smysl intervencí proti koruně. Zapadnout by přitom neměl názor guvernéra Singera, jenž uvedl, že ČNB nebude vadit, když koruna při exitu z intervenčního režimu posílí. Zdůraznil, že nechce držet slabou korunu do nekonečna, aby Česku poskytl dlouhodobou konkurenční výhodu. To znamená jediné, v roce 2015 je třeba se připravit na skokové posílení české měny. Částečně bude tlak na skokové posílení přirozeně tlumen včasným upozorněním na exit, který by měl umožnit vývozcům před-zajistit se na delší dobu dopředu. Skokovému posílení se ale i tak nevyhneme, protože česká inflace nepůjde nahoru tak, aby vykompenzovala nominální oslabení koruny ke 27,00. Podle našich odhadů se koruna proto po exitu posune ke konci příštího roku nad 26,00 EUR/CZK.

Ceny ve výrobě tlačí vzhůru slabá koruna

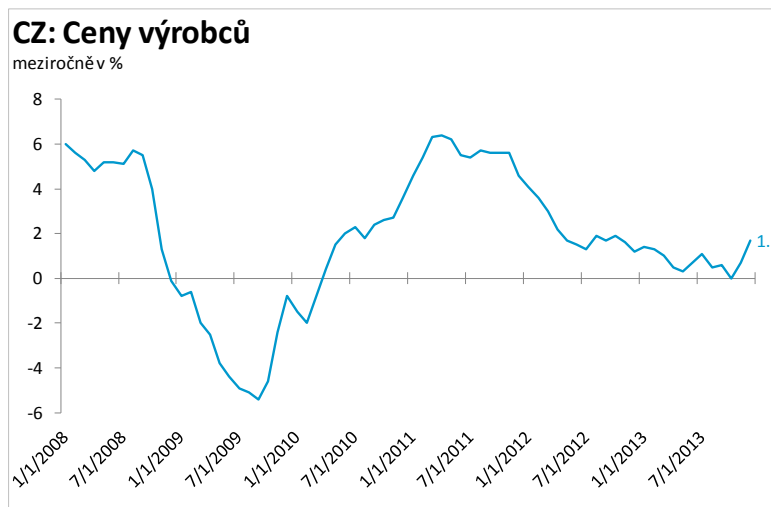
Petr Dufek

Ceny průmyslových výrobců se meziměsíčně zvýšily o 0,8 %.

Efekt "devalvace" koruny nabírá na síle a ještě se zdaleka nevyčerpá.

Jasným výsledkem listopadového vynuceného oslabení koruny jsou rostoucí ceny průmyslových výrobců v ČR. Jak v listopadu, tak v prosinci se meziměsíčně ceny v tomto odvětví zvýšily shodně o 0,8 %. Výrobci tak reagují na růst cen dovážených surovin a polotovarů, které přineslo zhruba šesti-procentní oslabení české koruny. Nejrychlejší růst cen za poslední dva měsíce vykazují výrobci rafinérských produktů, kde se obvykle kurz či pohyb ropy projevuje nejrychleji. O více než 4 % v této době rostou i ceny dopravních prostředků, o téměř 3 % elektroniky a o 2,5 % kovy.

Růst cen v průmyslu je odrazem vysoké dovozní náročnosti tuzemského průmyslu a je jen otázkou, nakolik bude moci vzhledem k stále slabší poptávce své vyšší náklady přenášet do cen finálních výrobků. Na zahraničních trzích, kde mají firmy kontrakty v cizí měně, to bude nepochybně jednodušší než na trhu domácím. Efekt "devalvace" koruny nabírá na síle a ještě se zdaleka nevyčerpá. V cenách průmyslu slabou korunu uvidíme i na začátku letošního roku. Ve spotřebitelské inflaci se oslabená koruna teprve plně začne projevovat nyní.



Polská inflace dosáhla v roce 2013 v průměru 0,9 %

Petr Báča

Meziroční míra inflace v Polsku v závěru minulého roku mírně zrychlila a dosáhla 0,7 %.

Inflace by měla zůstat nízkou i navzdory velice dobrým vyhlídkám polské ekonomiky.

Meziroční míra inflace v Polsku v závěru minulého roku mírně zrychlila a dosáhla 0,7 %, což znamenalo, že průměr za celý rok zůstal takřka beze změny a dosáhl 0,9 %. To je výrazná změna oproti minulým rokům, neboť například vloni dosáhla inflace v průměru 3,7 %. Co se týče struktury meziměsíčního prosincového růstu o 0,1 %, tak nejvýraznějším překvapením pro nás byl poměrně svižný růst cen pohonných hmot o 0,4 % (očekávali jsme mírné zlevňování).

Mírné inflační tlaky by podle našeho názoru měly přetrvávat i v následujícím roce, kdy očekáváme inflaci kolem 1,7 %. Inflace by měla zůstat nízkou i navzdory velice dobrým vyhlídkám polské ekonomiky, která pravděpodobně poroste tempem přes 3 %. Právě kombinace solidního růstu na jedné straně a nízké inflace na straně druhé by měla polské centrální bance umožnit držet úrokové sazby na historických minimech ve většině příštího roku. Výraznější tlak na jejich nárůst by podle nás mohl přijít nejdříve na přelomu třetího a čtvrtého čtvrtletí.

PL: Inflace

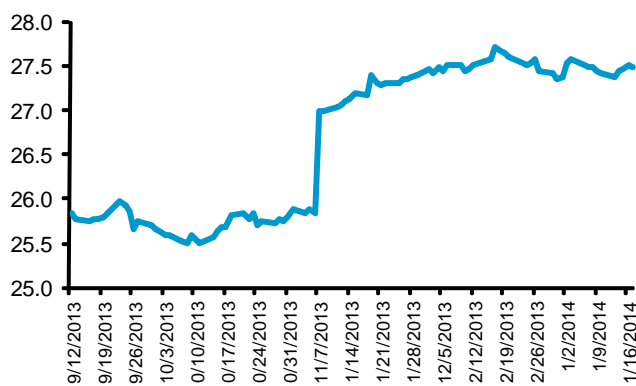
meziročně, %



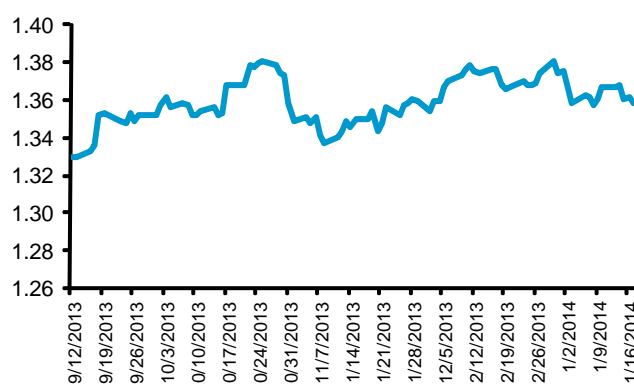
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Přehled trhů

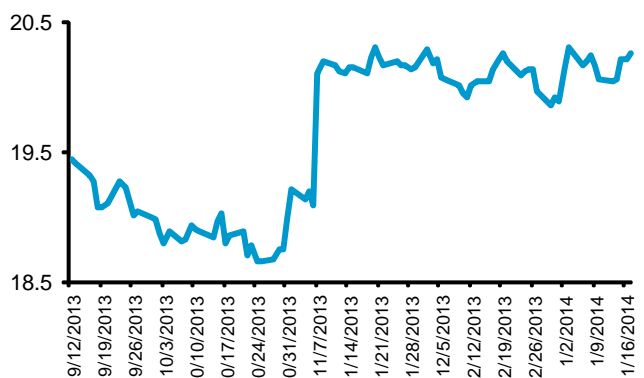
EURCZK



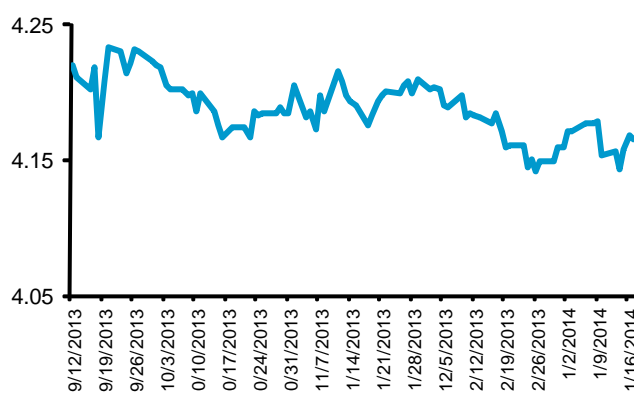
EURUSD



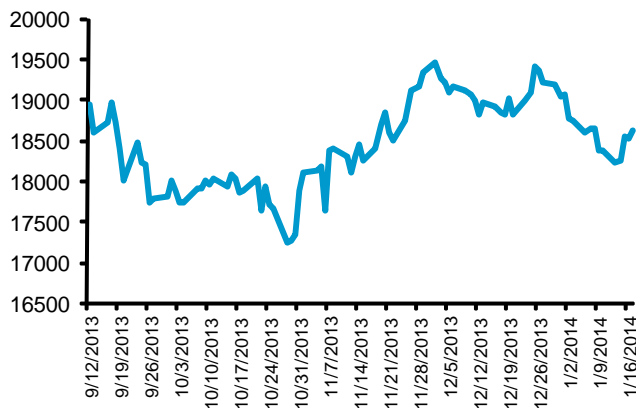
USDCZK



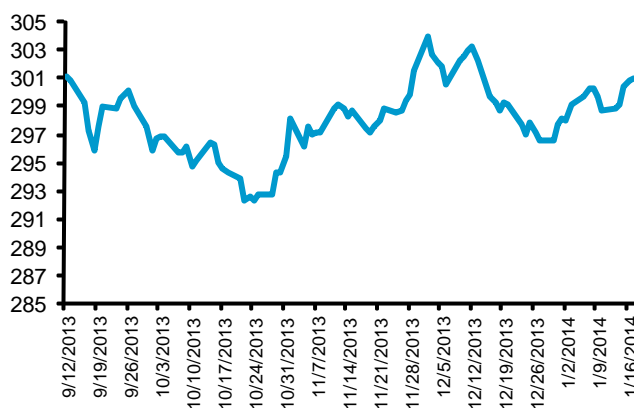
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

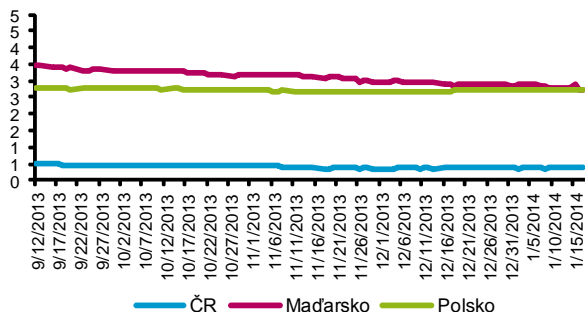


EURHUF

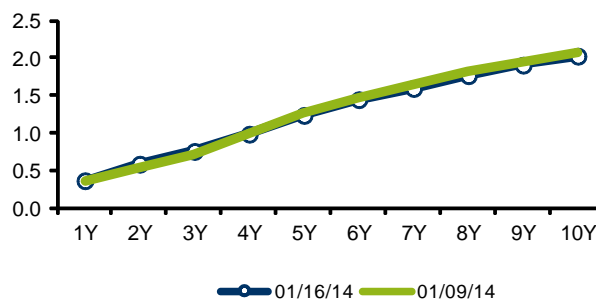


Zdroj: Thomson Reuters

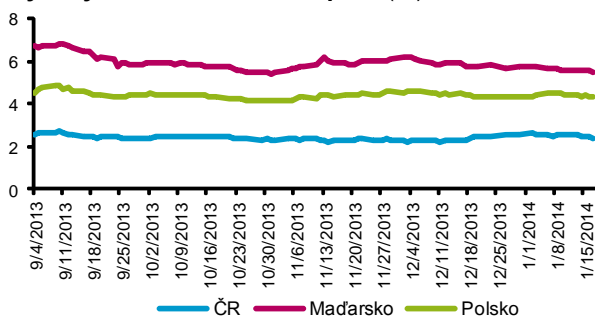
FRA 3x6 (%)



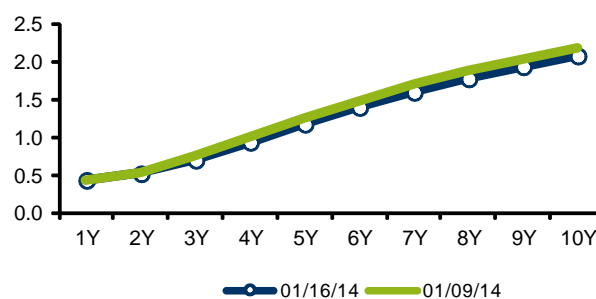
IRS CZK (%)



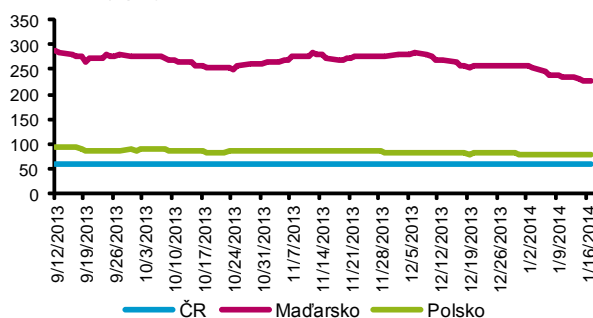
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



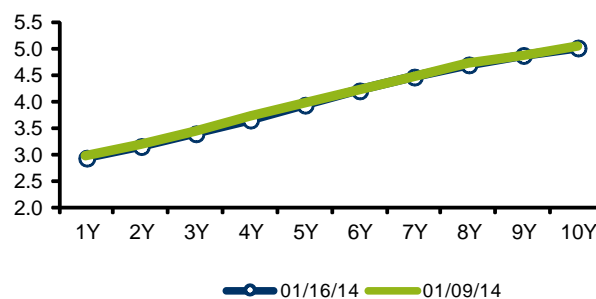
IRS EUR (%)



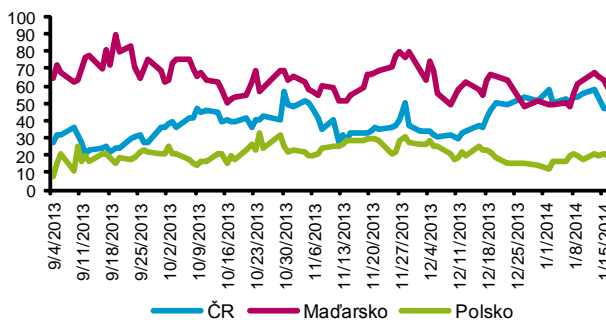
CDS 5Y (bps)



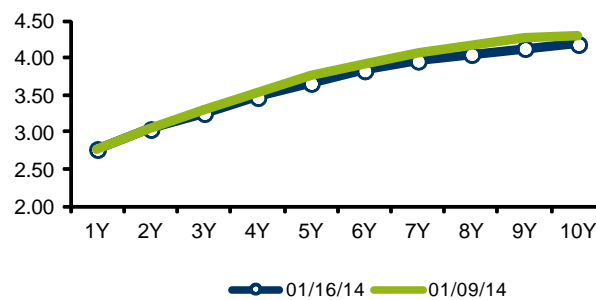
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	2,90	12/2013
změna v b. bodech	-10	-20

HU: MNB opět sníží sazby

Rekordně nízká inflace (jen 0,4 % meziročně) umožní maďarské centrální bance opět snížit základní úrokovou sazbu. Tentokrát s ohledem na možnou negativní reakci forintu (v prostředí jinak rostoucích dolarových sazeb) by však mělo dojít k redukci o 10 bps na 2,90 %.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	20.01.2014	8:00	Výrobní ceny	%	12/2013			0	-0.6	-0.1	-0.8
Polsko	20.01.2014	14:00	Mzdy	%	12/2013			8.9	3.2	1.7	3.1
EMU	21.01.2014	10:00	Projev Nowotnyho ve Vídni		ECB	01/2014					
Německo	21.01.2014	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)			01/2014		34		32.4	
Německo	21.01.2014	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)			01/2014		63.2		62	
Maďarsko	21.01.2014	14:00	Zasedání MNB	%		01/2014	2.9	2.9		3	
USA	21.01.2014	15:30	Kvartální zisk Johnson & Johnson		USD	4Q/2013					
USA	21.01.2014	22:00	Kvartální zisk IBM		USD	4Q/2013					
ČR	22.01.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,50 %, 2013-2016		mld. CZK	01/2014					
ČR	22.01.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba, 2023		mld. CZK	01/2014					
Polsko	22.01.2014	14:00	Průmyslová výroba	%		12/2013		-6.3	10.5	-6.2	2.9
Polsko	22.01.2014	14:00	Výrobní ceny	%		12/2013		-0.2	-1.1	-0.3	-1.5
USA	22.01.2014	22:00	Kvartální zisk eBay		USD	4Q/2013					
Francie	23.01.2014	8:45	Index podnik. nálady INSEE			01/2014		95		94	
Francie	23.01.2014	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu			01/2014 *P		47.4		47	
Německo	23.01.2014	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu			01/2014 *P		54.5		54.3	
EMU	23.01.2014	10:00	Běžný účet		mld. EUR	11/2013				26.2	
EMU	23.01.2014	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu			01/2014 *P		53		52.7	
EMU	23.01.2014	10:00	Index nákupních manažerů v službách			01/2014 *P		51.4		51	
EMU	23.01.2014	11:00	Index spotřebitelské důvěry			01/2014 *A		-13		-13.6	
USA	23.01.2014	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti		tis.	01/2014		332		326	
USA	23.01.2014	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti		tis.	01/2014				3030	
USA	23.01.2014	15:30	Kvartální zisk Mc Donald's		USD	4Q/2013					
USA	23.01.2014	16:00	Prodej stávajících domů		mil.	12/2013		4.93		4.9	
USA	23.01.2014	16:00	Předstihové ukazatele			12/2013		0.1		0.8	
USA	23.01.2014	22:00	Kvartální zisk Microsoft		USD	4Q/2013					
Polsko	24.01.2014	10:00	Maloobchodní tržby	%		12/2013		19.1	7	-5.8	3.8
Polsko	24.01.2014	10:00	Míra nezaměstnanosti	%		12/2013		13.5		13.2	
USA	24.01.2014	15:30	Kvartální zisk Honeywell International		USD	4Q/2013					

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2		
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					
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	PRIBOR 3M	0.37	0.44	0.42	0.38	0.37	0.36
Maďarsko	BUBOR 3M	2.98	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					
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	CZ10Y	1.97	1.97	2.06	2.09	2.17	2.27
Maďarsko	HU10Y	4.97	5.84	5.17	5.25	6.10	6.20
Polsko	PL10Y	4.16	4.14	4.24	4.25	4.05	4.35

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	EUR/CZK	27.5	25.99	25.68	27.35	27.30	27.20
Maďarsko	EUR/HUF	301	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	-0.2	1.3	1.4
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	0.5	0.7
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 (%)

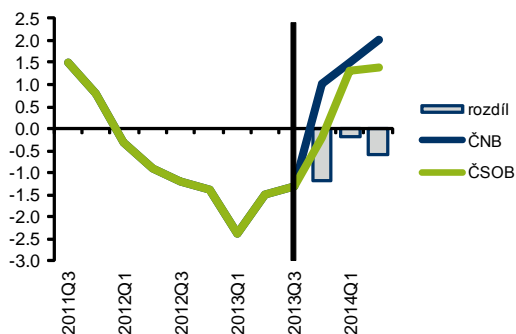
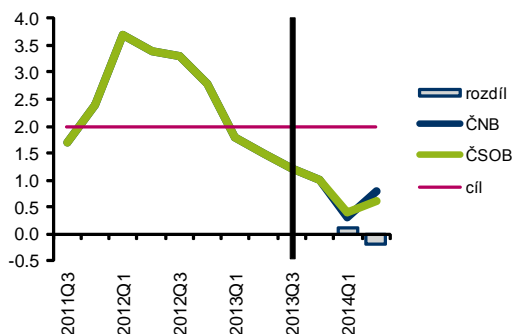
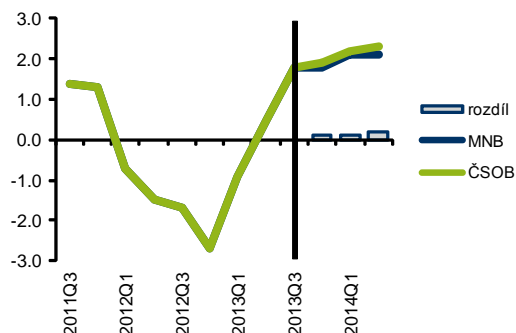
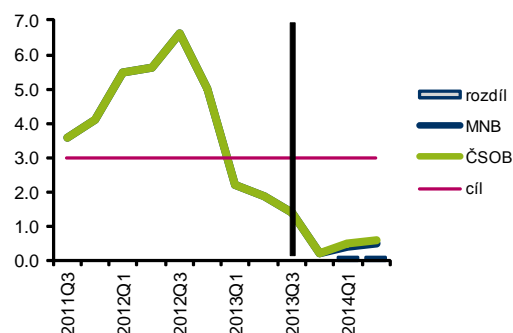
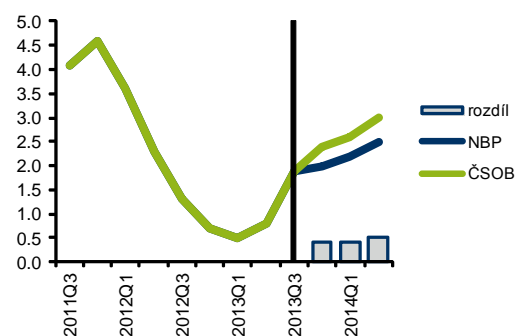
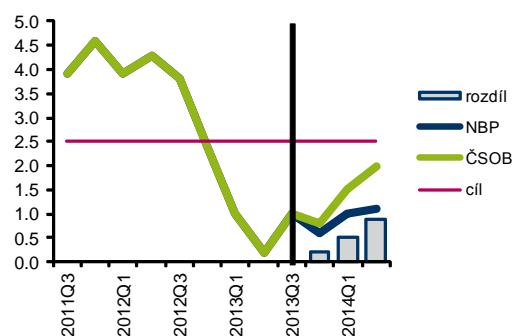
	2012	2013
Česko	-1.9	-1.1
Maďarsko	1.5	2.0
Polsko	-3.5	-1.7

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

	2012	2013
Česko	-4.4	-2.5
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.