



## ● Česká republika a Maďarsko

Inflace v ČR a Maďarsku povylezla vzhůru

2

## ● Výhled na týden

Polská deflace nastala i v srpnu

5

## Střední Evropa a ruské sankce

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,63	↗	↗
EUR/HUF	315,1	↗	↗
EUR/PLN	4,20	↗	↗
3M PRIBOR	0,35	→	→
3M BUBOR	2,11	→	→
3M WIBOR	2,48	↘	↘
10Y CZK	1,22	↗	↗
10Y PLN	3,22	↗	↗
10Y HUF	4,93	↗	↗
3M EURIBOR	0,08	↗	↗
10Y EMU	1,09	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Evropská unie se rozhodla spustit další kolo sankcí proti Rusku. Nové sankce proti Rusku v první řadě opět ztěžují ruským společnostem přístup k penězům ze zahraničí. V EU bude zakázáno obchodovat s novými akcemi a dluhem (přesahujícím třicet dní) pěti největších ruských státem ovládaných bank a třech největších zbrojařských a energetických společností. Další sankce se vztahují na poskytování služeb při průzkumu nových nalezišť ropy a plynu a na vývoz zbraní.

Skladba sankcí není pro trhy překvapivá. Po otálení na konci minulého týdne ale možná část investorů počítala s tím, že si EU ponechá sankce v záloze pouze pro případ nedodržení dohodnutého příměří. Evropští politici nakonec ukázali ochotu postupovat proti Rusku o něco aktivněji (pravděpodobně v reakci na omezené dodávky plynu do Polska).

Z pohledu střední Evropy bude důležité sledovat proti-tah ruské strany. První vlna ruských sankcí zasáhla především Polsko, kde vývozy ovoce a zeleniny činí více než 7 % veškerých vývozů do Ruska. V tuto chvíli podle tisku Moskva uvažuje o řadě opatření včetně omezení dovozu automobilů. To by nejvýrazněji postihlo český průmysl. Vývozy silničních vozidel tvoří více jak čtvrtinu veškerých vývozů do Ruska, zatímco v případě Maďarska a Polska je to 7-9 %. Záleželo by ale na konkrétní formulaci sankcí. Pokud by se týkaly pouze ojetých vozidel, nemusel by být dopad na středoevropské výrobce výrazný.

## Inflace v ČR a Maďarsku povylezla vzhůru

Petr Dufek, Jan Čermák

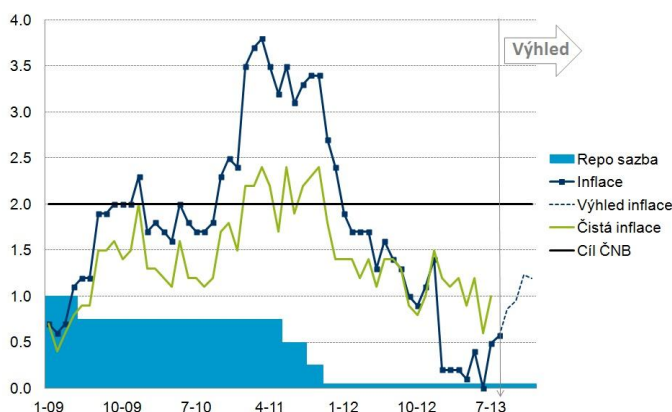
### Česká inflace "konečně" na vzestupu.

V srpnu se spotřebitelské ceny oproti červenci snížily o něco méně, než jsme předpokládali (-0,1 % vs. odhad -0,2 %), což ve svém důsledku znamenalo nárůst meziroční inflace z 0,5 % na 0,6 %. Podstatnější než samotný meziměsíční pohyb cen je jejich meziroční vývoj a především směr. Meziroční inflace sledovaná centrální bankou se totiž odpoutala od minulých pěti desetín a dosáhla 0,6 %. Je to sice stále výrazně méně, než činí inflační cíl, avšak stále platí, že za nízkou inflací jsou letos levnější ceny energií ovlivněné břidlicovou revolucí v Americe a zelenou v Evropě. Spokojená s inflací může být i centrální banka, protože poslední číslo je opět dvě desetiny nad její nejnovější prognózou. Zdá se, že inflace se konečně odpoutala ode dna a míří pozvolna nahoru. Nepůjde o žádný dramatický pohyb, protože na konci roku se inflace dostane jen velmi lehce nad jedno procento. Dopomohou jí k tomu i vyšší spotřební daně u cigaret, které se v cenách tabákových výrobků díky předzásobením projevují s velkým zpožděním. K inflačnímu cíli však stále ještě zbývá velký kus cesty, a tak výhled na sazby ani na opuštění stávajícího kurzového režimu se nemění.

### Inflace v Maďarsku zrychlila nepatrně nad nulu.

Meziroční růst spotřebitelských cen v Maďarsku v srpnu nepatrně zrychlil a to z hodnoty 0,1 % na 0,2 %. Za relativně mírným růstem cen stály pohonné hmoty, které v srpnu poklesly o 1,8 % (meziměsíčně), čímž ubraly z inflace 0,1 % procentního bodu. Detailní pohled na skladbu inflace napovídá, že bude postupně stoupat s tím, jak z bazického indexu budou vypadávat loňské redukce administrativně regulovaných cen. Celková inflace by se tak měla postupně blížit jádrové inflaci, která se v meziročním srovnání pohybuje na úrovni 2,5 %.

CZ: Inflace vs. hlavní sazba ČNB



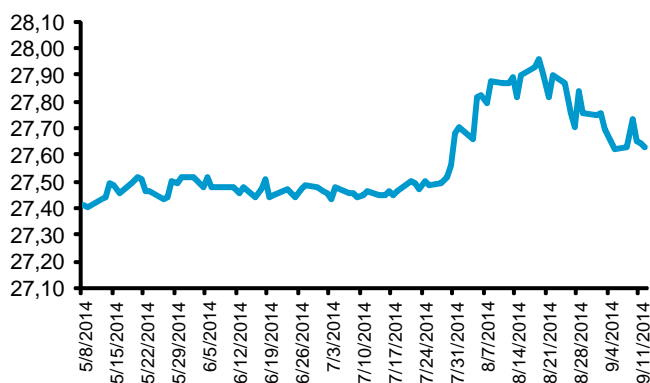
Maďarsko: Inflace



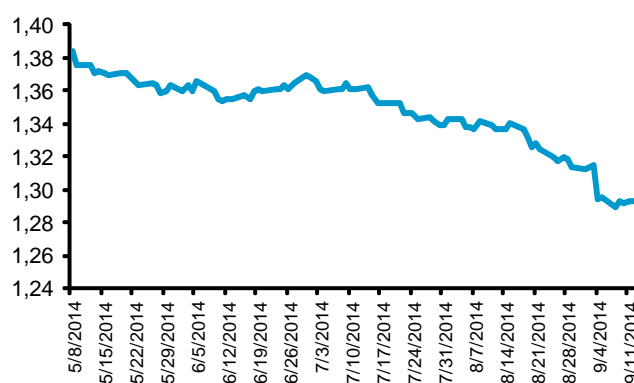
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

## Přehled trhů

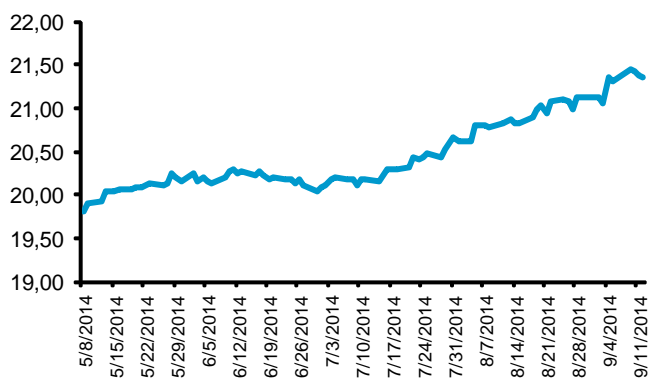
**EURCZK**



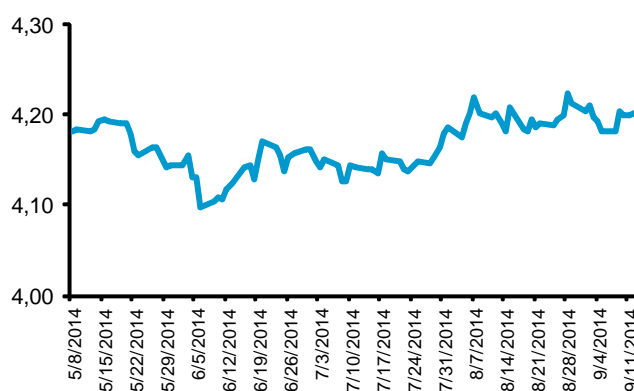
**EURUSD**



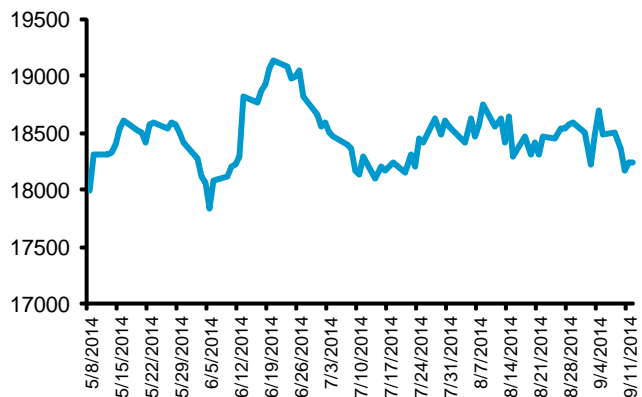
**USDCZK**



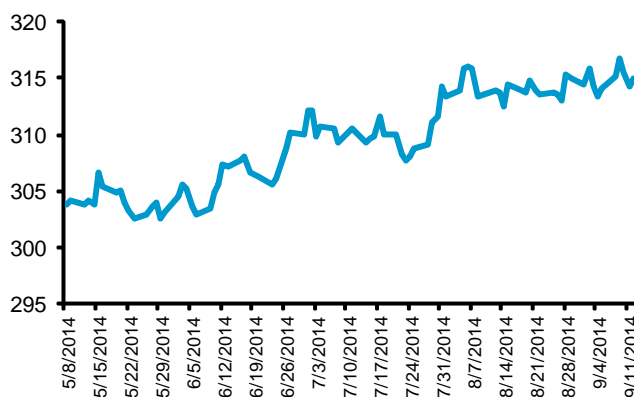
**EURPLN**



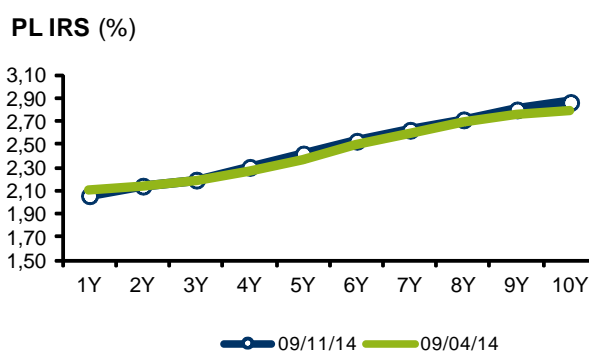
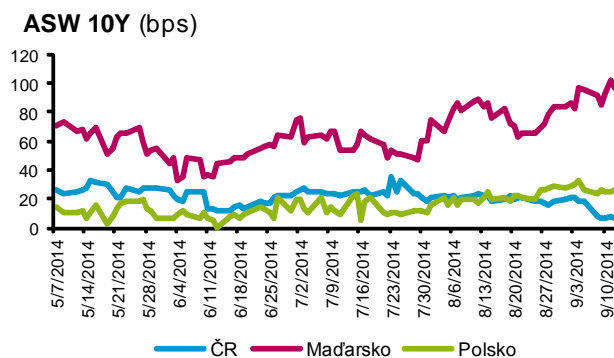
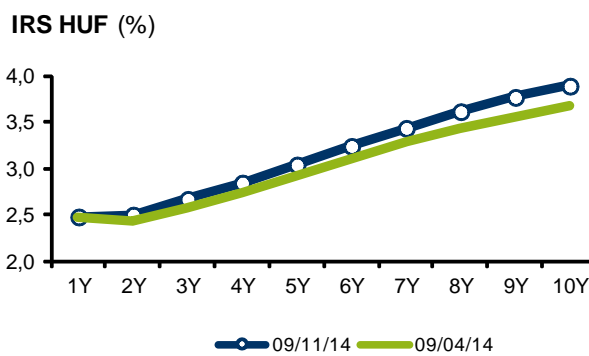
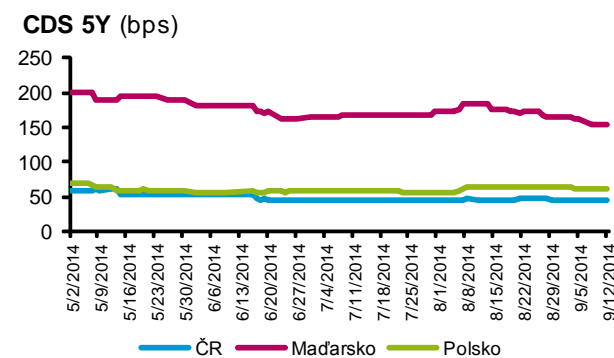
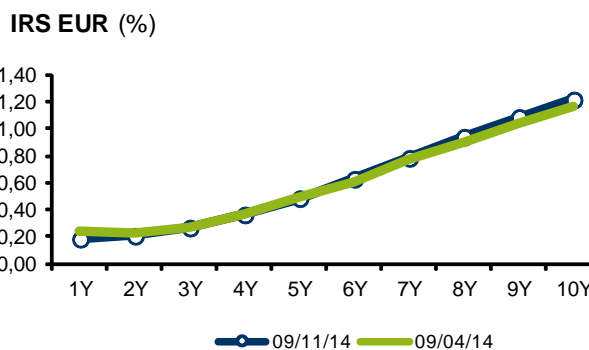
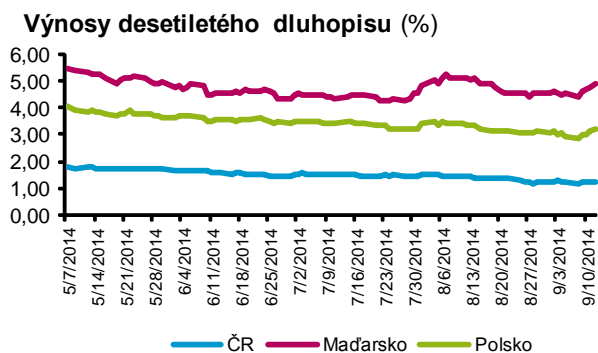
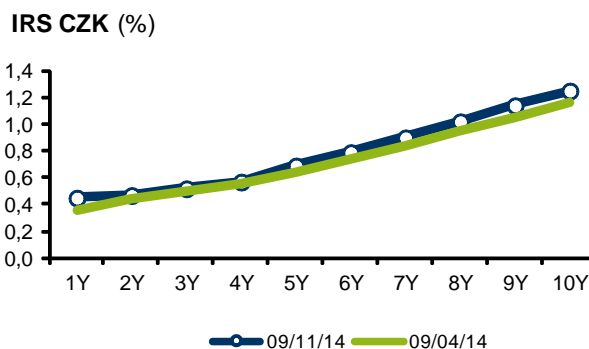
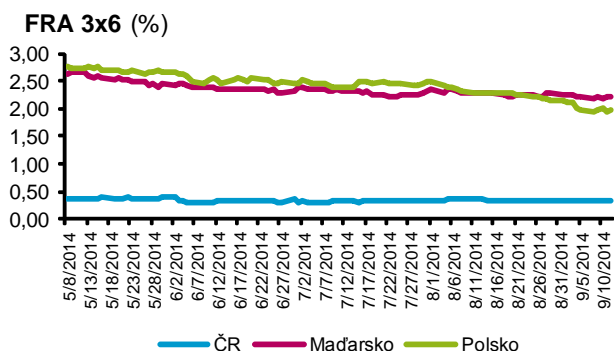
**DIESEL (CZK/t)**



**EURHUF**



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

---

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

	VIII.14	VII.14	VIII.13
Inlace	<b>-0,3</b>	-0,2	1,1
Potraviny (bez alk.)	<b>-1,9</b>	-1,7	2,3
Doprava (vč. pohonných hmot)	<b>-1,2</b>	-1,0	-1,5

### PL: Deflace nastala i v srpnu

Polská ekonomika podle našich odhadů sklouzla v srpnu hlouběji do deflace. Míra inflace patrně dosáhla meziroční hodnoty -0,3 % a meziměsíčně ceny klesaly o 0,4 %. Za meziměsíčním poklesem cen stály podle nás hlavně sezónně zlevňující potraviny a oblečení. Výraznějšímu poklesu cen bránilo asi hlavně zdražení pohonných hmot, i když bylo pravděpodobně ve srovnání s červencem jen velmi mírné.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	15.09.2014	10:00	Běžný účet	mld. CZK	07/2014	-6,5		-4,5		-0,25	
EMU	15.09.2014	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	07/2014					16,8	
Polsko	15.09.2014	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	07/2014			194		333	
Polsko	15.09.2014	14:00	Inflace	%	08/2014	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
Polsko	15.09.2014	14:00	Běžný účet	mil. EUR	07/2014			-518		-391	
USA	15.09.2014	14:30	Podnikatelská nálada v e státě N.Y.		09/2014			16		14,69	
Polsko	15.09.2014	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	08/2014					-26351	
USA	15.09.2014	15:15	Průmyslová výroba	%	08/2014			0,3		0,4	
USA	15.09.2014	15:15	Využití kapacit	%	08/2014			79,3		79,2	
ČR	16.09.2014	9:00	Výrobní ceny	%	08/2014	0,1	0,1	0	0	0,3	-0,1
EMU	16.09.2014	10:00	Projev Liikanena v Helsinkách	ECB	09/2014						
Německo	16.09.2014	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		09/2014			41,5		44,3	
Německo	16.09.2014	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		09/2014			5		8,6	
Polsko	16.09.2014	14:00	Jádrová inflace	%	08/2014			-0,1	0,4	0	0,4
Polsko	16.09.2014	14:00	Mzdy	%	08/2014			-1,5	3,8	0,6	3,5
USA	16.09.2014	14:30	Výrobní ceny	%	08/2014			0,1	1,8	0,1	1,7
USA	16.09.2014	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	08/2014			0,1	1,8	0,2	1,6
EMU	17.09.2014	9:00	Projev Mersche v Hamburku	ECB	09/2014						
EMU	17.09.2014	11:00	Inflace	%	08/2014 *F			0,1	0,3	-0,7	0,3
EMU	17.09.2014	11:00	Jádrová inflace	%	08/2014 *F				0,9		0,9
ČR	17.09.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,85 %, 2014-2018	mld. CZK	09/2014						
ČR	17.09.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu VAR %, 2014-2027	mld. CZK	09/2014						
Polsko	17.09.2014	14:00	Průmyslová výroba	%	08/2014			-5,8	0,3	2	2,3
Polsko	17.09.2014	14:00	Výrobní ceny	%	08/2014			0,1	-1,7	0	-2
USA	17.09.2014	14:30	Inflace	%	08/2014			0	1,9	0,1	2
USA	17.09.2014	14:30	Jádrová inflace	%	08/2014			0,2	1,9	0,1	1,9
USA	17.09.2014	14:30	Běžný účet	mld. USD	2Q/2014			-113,3		-111,2	
USA	17.09.2014	16:00	Index stavitelů rodinných domů		09/2014			56		55	
USA	17.09.2014	20:00	Zasedání FOMC	%	09/2014			0,25		0,25	
USA	18.09.2014	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	09/2014					315	
USA	18.09.2014	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	09/2014					2487	
USA	18.09.2014	14:30	Zahájení staveb nových domů		08/2014			1035		1093	
USA	18.09.2014	14:30	Udělená stavební povolení		08/2014			1035		1052	
USA	18.09.2014	14:45	Projev Yellenové o ekonomice ve Washingtonu	Fed	09/2014						
USA	18.09.2014	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		09/2014			22,5		28	
Německo	19.09.2014	8:00	Výrobní ceny	%	08/2014			-0,2	-0,8	-0,1	-0,8
EMU	19.09.2014	10:00	Běžný účet	mld. EUR	07/2014					20,8	
USA	19.09.2014	16:00	Předstihové ukazatele		08/2014			0,4		0,9	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1		
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	2,10	2,60	2,30	2,10	2,10	2,10	-15 bps	7/22/2014
Polsko	2T inter. sazba	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	-25 bps	7/3/2013

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	PRIBOR 3M	0,35	0,37	0,35	0,35	0,35	0,35
Maďarsko	BUBOR 3M	2,11	2,67	2,34	2,15	2,15	2,15
Polsko	WIBOR 3M	2,48	2,71	2,68	2,45	2,20	2,20

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

		současná					
		hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	CZ10Y	1,27	1,84	1,34	1,40	1,50	1,75
Maďarsko	HU10Y	3,98	4,95	3,77	3,50	3,50	3,65
Polsko	PL10Y	2,93	4,03	3,39	2,75	2,60	2,60

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	EUR/CZK	27,6	27,45	27,45	27,90	27,70	27,40
Maďarsko	EUR/HUF	315	307	310	310	310	310
Polsko	EUR/PLN	4,20	4,17	4,16	4,19	4,17	4,17

### HDP

	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	-1,0	1,1	2,9	2,7	2,5	1,2	1,2
Maďarsko	1,8	2,7	3,5	3,9	2,3	2,3	2,2
Polsko	1,9	2,7	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2

### Inflace

	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	1,0	1,4	0,2	0,0	1,0	1,4	2,0
Maďarsko	1,4	0,4	0,1	-0,3	0,3	0,8	1,9
Polsko	1,0	0,7	0,7	0,3	-0,3	0,2	0,8

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

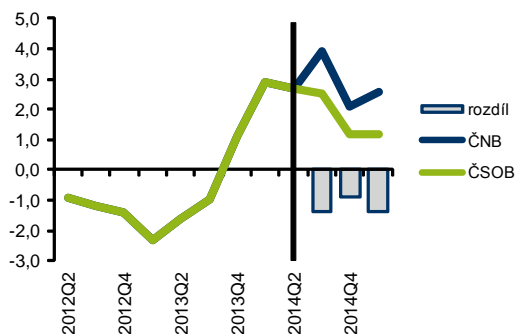
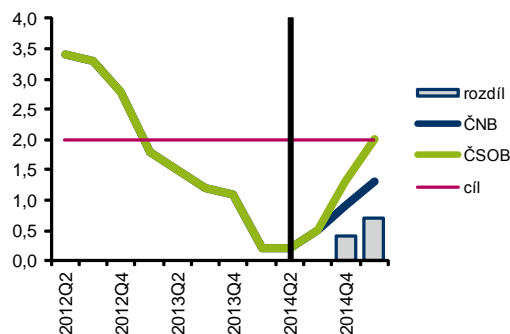
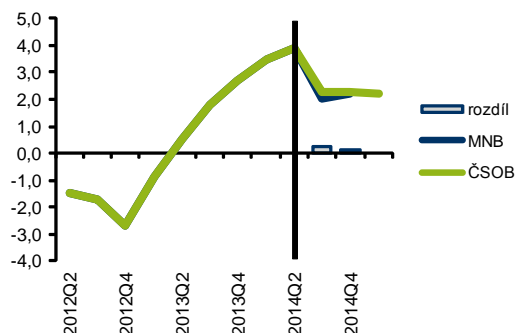
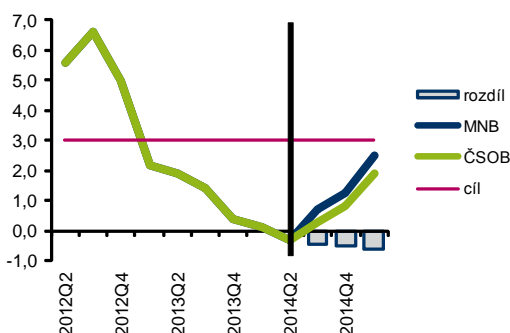
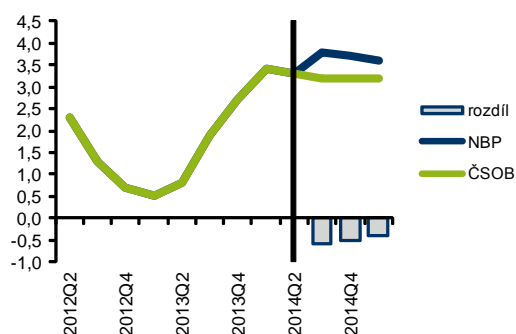
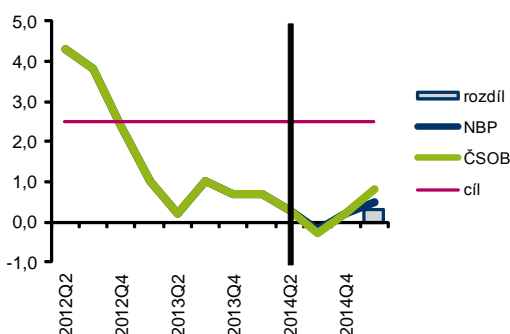
	2013	2014
Česko	-1,4	-1,4
Maďarsko	2,0	2,2
Polsko	-1,2	-2,5

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

	2013	2014
Česko	-1,5	-2,5
Maďarsko	-2,7	-3,0
Polsko	-4,4	-3,5

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. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.