



● Česká republika

Nejdelší recese české ekonomiky

2

● Maďarsko, Slovensko

Slovensko pokračuje v růstu, Maďarsko se utápí v recesi

3

Koruna má strach z intervencí

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.53	→	→
EUR/HUF	284.2	→	→
EUR/PLN	4.16	→	→
3M PRIBOR	0.52	→	→
3M BUBOR	6.28	→	↓
3M WIBOR	4.64	↓	↓
10Y CZK	2.05	→	→
10Y PLN	4.21	→	↓
10Y HUF	6.93	→	↓
3M EURIBOR	0.19	→	→
10Y EMU	1.35	→	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Špatný výsledek HDP za třetí kvartál a poslední komentáře guvernéra Singera v očích trhů zvýšily riziko eventuálních intervencí proti koruně. Česká měna tak vystřelila neomylně směr sever a usadila se v okolí 25,00 EUR/CZK.

Intervence ale podle nás zůstávají dál pravděpodobné až na výrazně silnějších úrovních. I když strach z nich, především ze strany zahraničních hráčů, výrazně změnil postoj Londýna ke koruně, věříme, že v nejbližší době intervence proti koruně nejsou úplně ve hře. Jednak guvernér Singer mluvil o potřebě uvolnit znovu měnové kohouty eventuálně až v polovině roku 2013. To ČNB počítá s poklesem sazby PRIBOR z dnešních zhruba 0,5 % na 0,2 %. Se základními sazbami na technické nule (0,05 %) skutečně není úplně jednoduché pro ČNB tlačit tržní sazby dál dolů a slabší koruna jí hraje do not. Těžko ale sázet na intervence, když je v tuto chvíli koruna oproti prognóze o procento slabší a tržní sazby začnou z prognózy vybočovat až ve druhém kvartále 2013.

Přechod od verbálních ke skutečným intervencím také nemusí být z praktického hlediska vůbec jednoduchý. Slova ČNB nic moc nestojí, ale nadefinovat si alespoň pro vnitřní potřeby, rozumnou strategii devizových intervencí, která by nezaváhala přechodem k fixnímu kurzu, nebude jednoduché. Proto věříme, že by skutečné intervence připadaly v úvahu, až kdyby koruna začala opouštět 70-90%ní intervaly spolehlivosti prognózy ČNB - to znamená poblíž úrovní 24,50 EUR/CZK.

Nejdelší recese české ekonomiky

Petr Dufek

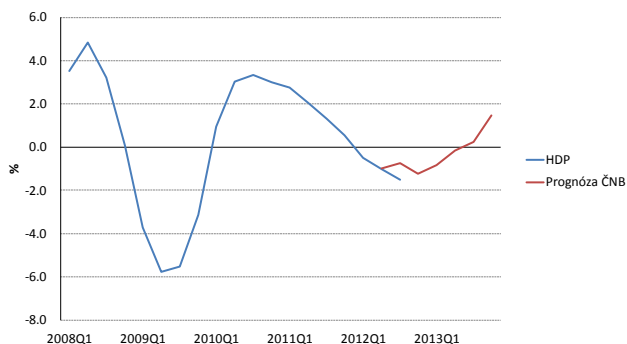
Propad české ekonomiky pokračuje a navíc zrychluje.

Ani třetí čtvrtletí nepřineslo zlepšení situace v české ekonomice. HDP mezičtvrtletně padá o tři desetiny, meziročně dokonce o 1,5 %. Za dalším poklesem ekonomiky je i tentokrát slabá domácí poptávka. Sice neznáme podrobnosti, ale je zřejmé, že pokračují trendy z prvního pololetí, tedy domácnosti i nadále omezují svoje útraty a firmy se nehrnou do investic. Ve srovnání s naším hlavním obchodním partnerem – Německem – je tak situace české ekonomiky mnohem méně příznivá. Německo zůstává v černých číslech, česká ekonomika naproti tomu je už rok v recesi. Tentokrát nikoliv naordinované propadem zahraniční poptávky, ale té domácí. Aktuální recese je sice méně prudká než ta předchozí (2009), ale už nyní je delší a známky obrátu k lepšímu nejsou nikde patrné. Navíc hlavnímu motoru ekonomiky – průmyslu – dochází dech a nové objednávky v průmyslu ani ve stavebnictví nevěstí zlepšení ani pro konec letošního roku, zvláště když se začíná výrazně zhoršovat situace v téměř celé evropské ekonomice.

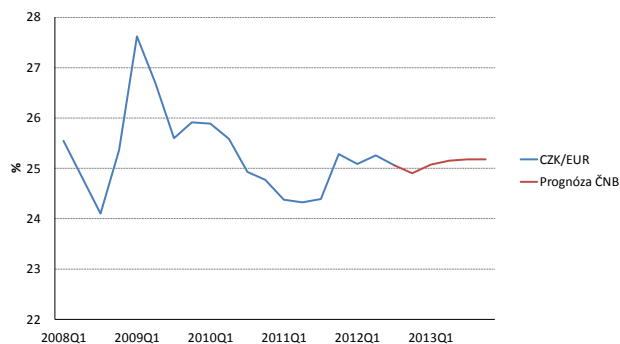
Ještě horší výsledek než čekala ČNB.

Nejnovější čísla z české ekonomiky vyznívají výrazně hůře, než předpokládala ve své nejnovější prognóze ČNB. Centrální banka odhadovala, že propad HDP ve třetím čtvrtletí dosáhne pouze 0,8 %, avšak skutečný pokles byl téměř dvojnásobný (-1,5 %). Výrazně slabší domácí poptávka posiluje antiinflační rizika prognózy a jen potvrzuje očekávání, že období rekordně nízkých úrokových sazeb se nejspíše protáhne i za horizont roku 2013. ČNB už v podstatě de facto vyčerpala svůj úrokový arsenál, a tak na posilující antiinflační rizika může reagovat pouze přes devizový kurz. A ne náhodou se proto rétorika ČNB začíná orientovat tímto směrem. Úvahy o devizových intervencích se nám však při daném kurzu koruny zdají přece jen jako předčasné. Koruna setrvává v blízkosti úrovně 25,50 CZK/EUR, což je 60 haléřů nad prognózou centrální banky pro poslední kvartál letošního roku. Předpokládáme proto, že ČNB se o korunu začne více zajímat ve chvíli, kdy by se česká měna „utrhla“ od prognózy a zamířila prudce po hranici 24,50 za euro.

Meziroční tempo HDP ČR



Průměrný kurz CZK/EUR



Slovensko pokračuje v růstu, Maďarsko se utápí v recesi

Jan Čermák, Marek Gábriš

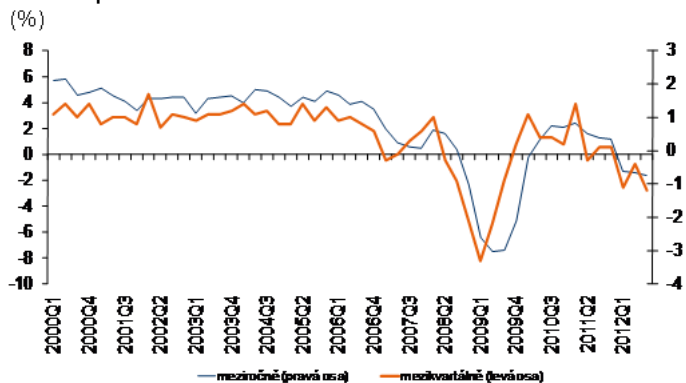
Scénář dvojitého dna zakouší vedle ČR také Maďarsko.

Slovenská ekonomika spomaľuje. Zamestnanosť klesá.

Maďarská ekonomika vykázala, podobně jako česká velmi slabé výsledky, kdy růst HDP ve třetím čtvrtletí propadl o 0,2 % mezikvartálně, resp. o 1,6 % meziročně. Ačkoliv byl růst tentokrát silně negativně ovlivněn letní neúrodou, hlavním viníkem propadu zůstává pokračující propad domácí poptávky, který je dán jednak relativně přísnou rozpočtovou politikou a jednak stále relativně přísnou úvěrovou politikou domácího bankovního sektoru. Propad domácí poptávky přitom zjevně nedokážou vykompenzovat ani dobré výsledky zahraničního obchodu. Horší zářijový výsledek průmyslové výroby, která jde vesměs na export (propad 3,8 % meziročně), přitom naznačuje, že příspěvek zahraničního obchodu k růstu může být ve zbytku roku ještě slabší.

Slovenská ekonomika podľa očakávania postupne pribrzdzuje svoj rast. V treťom štvrtroku podľa predbežných výsledkov medziročne narástla o 2,2%, pričom jej dynamika rastu bola v druhom štvrtroku 2,6% a v prvom 2,9%. Pod spomaľovanie sa pravdepodobne podpisuje ochladzovanie u našich obchodných partnerov. Nemecká ekonomika v treťom štvrtroku pribrzdila z 1,0% na 0,9% a česká ekonomika zotrvala v recesii. Spomaľovanie ekonomiky sa už zreteľnejšie podpisuje aj na zamestnanosti. Kým doteraz sa skôr spomaľoval rast pracovných miest, tak teraz začal trh práce stagnovať, či dokonca klesať. Sezónne neupravená zamestnanosť už medziročne klesla o -0,1%. Štruktúra rastu ekonomiky bude zverejnená až začiatkom decembra a tak môžeme iba špekulovať, čo je za zverejnenými výsledkami. Rast však pravdepodobne stále ťahá zahraničný obchod a z priemyslu najmä automobilky. Vzhľadom na vývoj zamestnanosti a inflácie sa dá čakať, že spotreba bola opätovne pod tlakom. Ekonomika bude pravdepodobne aj naďalej spomaľovať. Pre rok 2013 čakáme rast okolo 2,0% postavený najmä na externom dopyte. Ak sa však naďalej dramaticky spomalí, môže byť tento odhad príliš optimistický. V princípe zatiaľ všetko závisí od toho, ako sa bude dariť našim obchodným partnerom, najmä Nemecku, a domácim automobilkám doteraz prekvapivo odolným voči zhoršeniu externého prostredia. Slovenský premiér Fico odhadol rast ekonomiky v roku 2013 na 1,0% až 2,0%. To je menej ako oficiálny odhad ministerstva financií (2,0%), ktorý je ale z polovice septembra. Fico tiež potvrdil zámer znížiť schodok verejných financií na 2,9% HDP. Nedávno publikovaná jesenná prognóza EK však predpokladá redukciu iba na 3,2% HDP.

HU: tempo růstu HDP

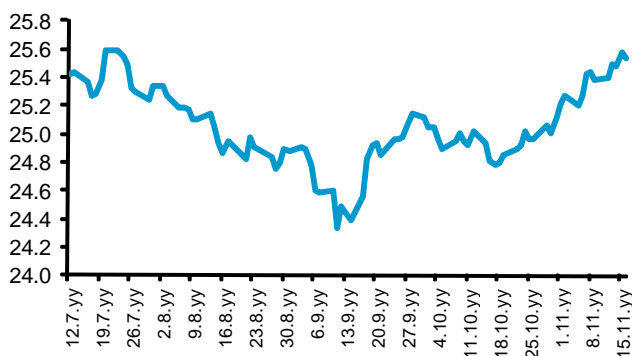


SK: Tempo růstu HDP

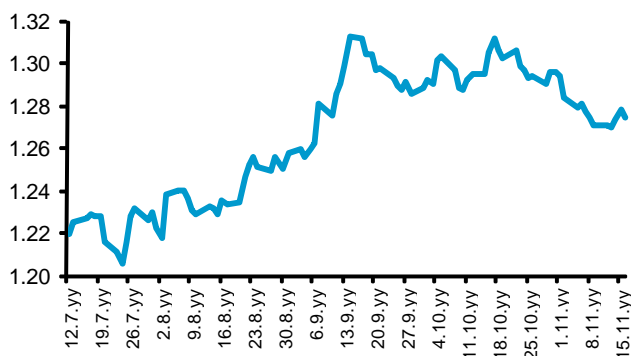


Přehled trhů

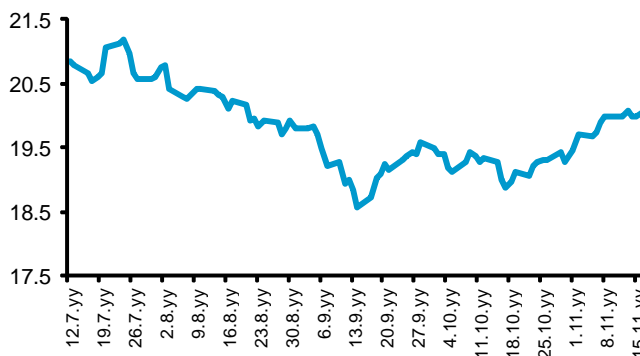
EURCZK



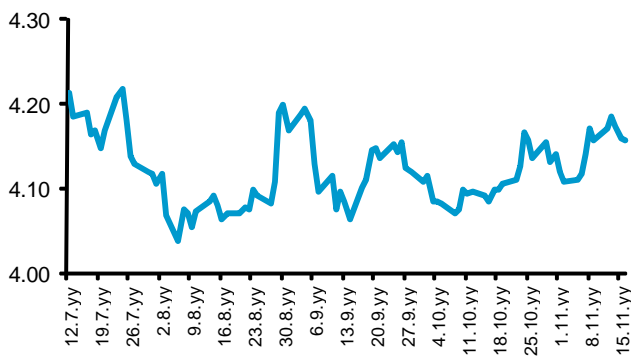
EURUSD



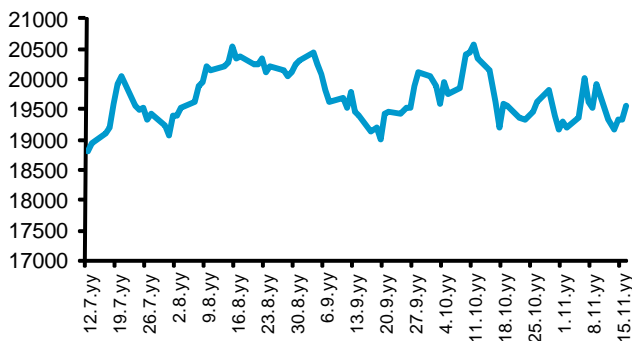
USDCZK



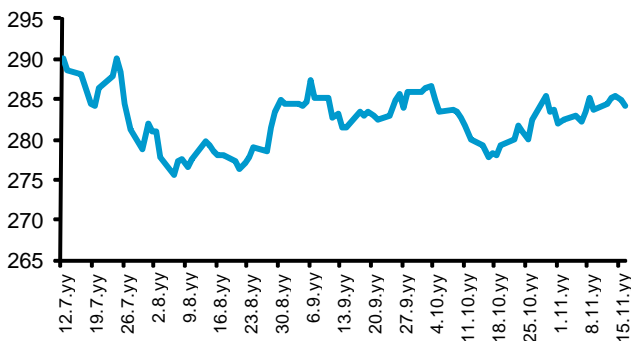
EURPLN



DIESEL (CZK/t)



EURHUF



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	19.11.2012	10:00	Projev Coeura a Liikanena na konferenci v Bruselu	ECB	11/2012						
Polsko	19.11.2012	14:00	Mzdy	%	10/2012			1.7	2.4	-1.2	1.6
EMU	19.11.2012	15:30	Statistika nákupu dluhopisů	ECB	11/2012						
USA	19.11.2012	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	10/2012			4.74		4.75	
USA	19.11.2012	19:00	Index stavitelů rodinných domů		11/2012			41		41	
USA	20.11.2012	0:00	Projev Bernankeho v New Yorku	Fed	11/2012						
Německo	20.11.2012	8:00	Výrobní ceny	%	10/2012			0.1	1.7	0.3	1.7
Maďarsko	20.11.2012	9:00	Mzdy	%	09/2012				4.6		3.8
Polsko	20.11.2012	14:00	Průměrná výroba	%	10/2012			4.1	2.9	6.1	-5.2
Polsko	20.11.2012	14:00	Výrobní ceny	%	10/2012			0	1.5	0.5	1.8
USA	20.11.2012	14:30	Zahájení staveb nových domů		10/2012			840		872	
USA	20.11.2012	14:30	Udělená stavební povolení		10/2012			865		894	
USA	20.11.2012	15:00	Projev Lackera o monetární politice v New Yorku	Fed	11/2012						
Polsko	21.11.2012	14:00	Jádrová inflace	%	10/2012			0.2	1.8	0	1.9
USA	21.11.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	17.11.2012			395		439	
USA	21.11.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10.11.2012					3334	
USA	21.11.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		11/2012 *F			84.9		84.9	
USA	21.11.2012	16:00	Předstihové ukazatele		10/2012			0.1		0.6	
USA	21.11.2012	16:35	Zásoby benzínu - EIA	mbbl	11/2012					-0.44	
USA	21.11.2012	16:35	Zásoby destilátů - EIA	mbbl	11/2012					-2.54	
USA	21.11.2012	16:35	Zásoby ropy - EIA	mbbl	11/2012					1.09	
EMU	22.11.2012	0:00	Rada guvernérů ECB zasedá v Německu	ECB	11/2012						
EMU	22.11.2012	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2012 *A			45.6		45.4	
EMU	22.11.2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		11/2012 *A			46		46	
EMU	22.11.2012	16:00	Index spotřebitelské důvěry		11/2012 *A			-26		-25.7	
Německo	23.11.2012	8:00	HDP	%	3Q/2012 *F			0.2	0.9	0.2	
SR	23.11.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2012					13.4	
Německo	23.11.2012	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		11/2012			99.5		100	
Německo	23.11.2012	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		11/2012			106		107.3	
Německo	23.11.2012	10:00	Index Ifo (očekávání)		11/2012			93		93.2	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1		
Česko	2T repo	0.05	0.75	0.50	0.50	0.05	0.05	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depoz	6.25	7.00	7.00	6.50	6.50	6.50	-25 bps	10/30/2012
Polsko	2T inter. sazba	4.50	4.50	4.75	4.75	4.50	4.50	25 bps	11/7/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	0.52	1.28	1.03	0.80	0.70	0.70
Maďarsko	BUBOR 3M	6.28	7.25	7.20	6.61	6.50	6.40
Polsko	WIBOR 3M	4.64	4.94	5.13	4.92	4.80	4.90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1.44	2.25	2.02	1.61	1.58	1.65
Maďarsko	HU10Y	6.00	7.36	6.71	6.56	7.50	7.25
Polsko	PL10Y	4.01	4.95	4.74	4.39	5.30	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25.5	24.84	25.52	25.13	25.00	24.50
Maďarsko	EUR/HUF	284	294	286	285	290	280
Polsko	EUR/PLN	4.16	4.14	4.22	4.11	4.30	4.15

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2.1	1.3	0.6	-0.5	-1.0	-0.8	-1.4
Maďarsko	1.5	1.4	1.4	-0.7	-1.3	-1.4	-1.6
Polsko	4.2	4.2	4.3	3.5	2.3	2.1	1.9

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1.8	2.4	3.8	3.5	3.4	2.9	3.0
Maďarsko	3.6	4.1	5.5	5.6	6.6	6.4	3.7
Polsko	3.9	4.6	3.9	4.3	3.8	3.2	2.7

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

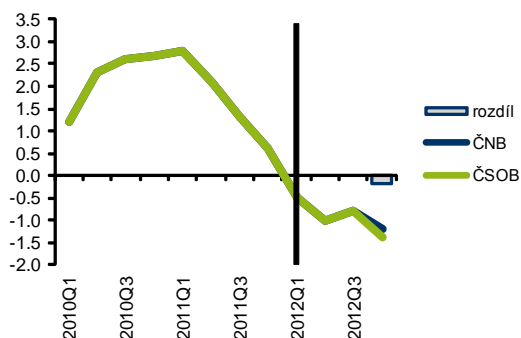
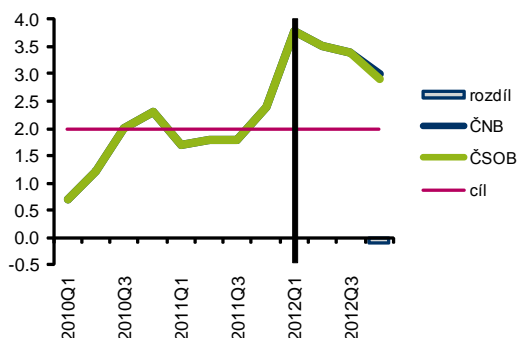
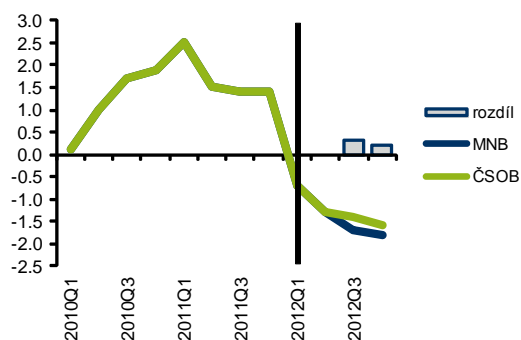
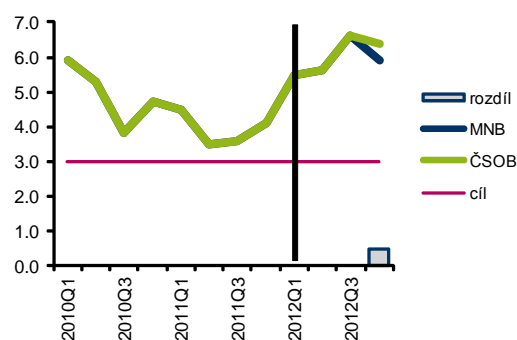
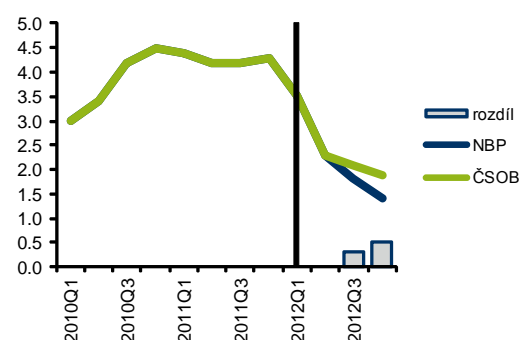
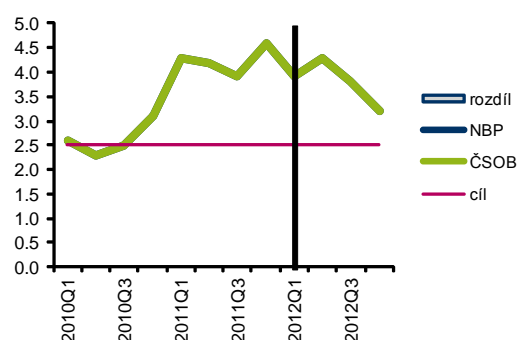
	2012	2013
Česko	-2.3	-2.5
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-3.3	-2.8
Maďarsko	-2.5	-2.2
Polsko	-3.5	-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.