



## ● Střední Evropa

Blíží se odraz ode dna

2

## ● Výhled na týden

CZ: Inflace na ústupu

5

CZ: Průmysl na chvíli v plusu

5

PL: Inflace po dvou letech pod 3 %

5

## Pesimismus se šíří, ale možná nakonec nebude tak zle

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.20	↘	→
EUR/HUF	283.2	↘	→
EUR/PLN	4.13	↘	→
3M PRIBOR	0.51	→	→
3M BUBOR	6.00	→	→
3M WIBOR	4.35	→	↘
10Y CZK	1.99	↘	→
10Y PLN	3.97	↘	↘
10Y HUF	6.81	↘	→
3M EURIBOR	0.19	→	→
10Y EMU	1.30	↗	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Blíží se konec roku, což je příležitost nejen pro bilancování, ale i pro zamyšlení se nad tím, jaký by mohl být po hospodářské stránce rok 2013 ve střední Evropě.

Až donedávna rozhodně platilo, že naše výhledy pro růst střeoevropských ekonomik patřily vesměs k těm nejpesimističtějším. Podíváme-li se přitom na výsledky HDP za třetí kvartál, pak s uspokojením můžeme konstatovat, že naše sázka na pesimismus prozatím vychází. Zdá se přitom, že i tržní konsensus v otázce hospodářského výhledu se již posunul a trh již nevyhlíží do budoucnosti s takovou nadějí, resp. stále více začínají zaznívat i skutečně velmi negativistické hlasy. K takovým patří bezpochyby i hlas ECB, která v nové prognóze pro 2013 počítá s celkem jasnou recesí v eurozóně.

Jestliže svými odhady pro růst ve střední stále patříme do tábora opatrných realistů, pak rozhodně nechceme sdílet utranegativistické postoje. Pro zaujetí neutrálnějšího postoje hovoří podle našeho názoru dva prorůstové laděné argumenty. Za prvé, v posledních týdnech a měsících došlo ke skutečně markantnímu uvolnění finančních podmínek a to nejen v eurozóně, ale i ve střední Evropě. Za druhé, naše předstihové ukazatele pro český a polský průmysl opatrně naznačují, že jsme možná již dosáhli dna, od kterého bychom se mohli odrazit.

## Střední Evropa - blíží se odraz ode dna

Jan Bureš

**V Polsku se může blýskat na lepší časy. Blesk se zlepšil poprvé po více než dvou letech.**

Naše předstihové indikátory pro střední Evropu ukazují, že se může začít blýskat na lepší časy. Otevírat šampaňské by bylo ale předčasné, rok 2013 skrývá celou řadu rizik, které mohou odrazení ode dna zkomplikovat.

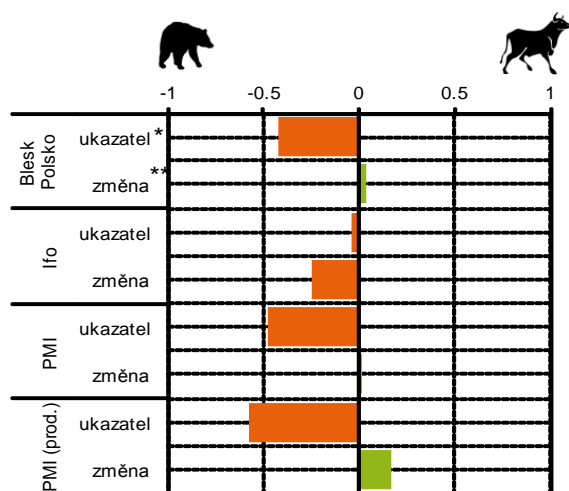
První odhad polského Blesku (předstihový indikátor pro Polsko) ukazuje, že přes špatné výkony průmyslu i HDP může v horizontu 3-4 měsíců ekonomika pomýšlet na odraz ode dna hospodářského cyklu. Polský Blesk po více než dvouletém poklesu poprvé vzrostl. K optimismu máme ale zatím hodně daleko. Blesk vzrostl pouze nepatrně a revize během dalších měsíců mohou ještě celý obrázek otočit. Navíc neroste napříč všemi svými složkami - výrazněji se vylepšuje pouze subindex produkce v rámci PMI. Pokud ale prosincový Blesk potvrdí pozitivní obrat listopadových čísel, jenom to uvítáme. V tuto chvíli totiž dál sázíme pouze na snížení sazeb o dalších 50 bps, zatímco trh věří v horizontu devíti měsíců na snížení o více než 100 bps.

**Český blesk padá pomaleji.**

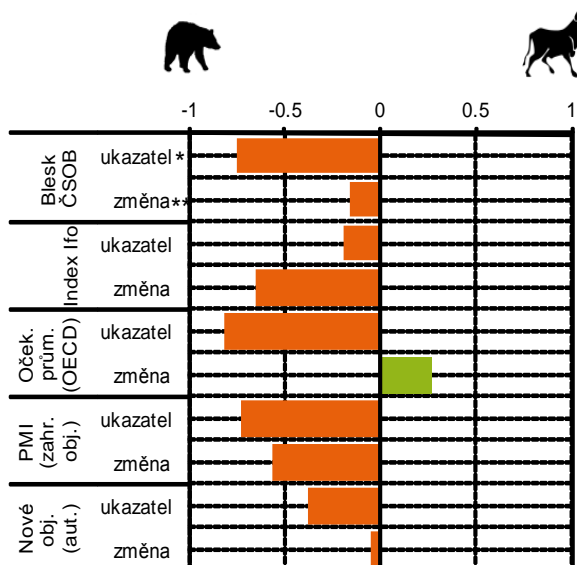
Český Blesk je na tom hůře. Ukazuje v nadcházejících 3-4 měsících na pokračující propad průmyslu. Na úrovni -75,3 bodu je blesk nejnižší od září 2009. Zvláště nízko zůstávají zahraniční objednávky v rámci PMI, které jsou nejnižší od července 2009. Na druhé straně je pozitivní, že tempo propadu Blesku zpomaluje, a to pátým měsíc v řadě. Co je možná ještě podstatnější, Blesk již nepadá napříč všemi svými složkami. Očekávání průmyslu (podle OECD) zaznamenaly po sedmi měsících poklesu první nárůst a stabilizuje se pomalu také index Ifo a nové objednávky v automobilovém průmyslu.

Prosincová čísla tak nakonec mohou potvrdit obrat k lepšímu. To by bylo v souladu s naší sázkou na pozitivní obrat české ekonomiky v průběhu prvního pololetí 2013.

PL: Vývoj složek Blesku



CZ: Vývoj složek Blesku



Vysvětlivky k Vývoji složek indikátorů:

\*Ukazatel: úroveň ukazatele vzhledem k historickým hodnotám

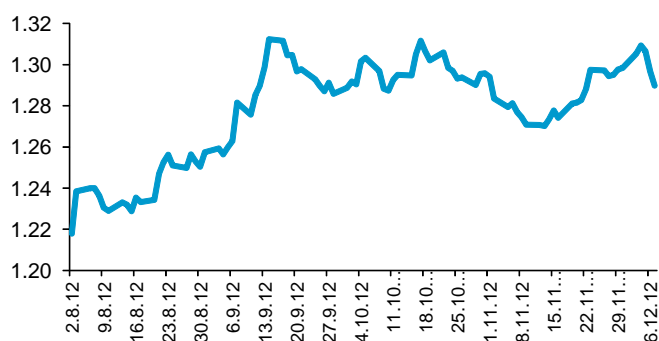
\*\*Změna: změna ukazatele vzhledem k historickým hodnotám

## Přehled trhů

**EURCZK**



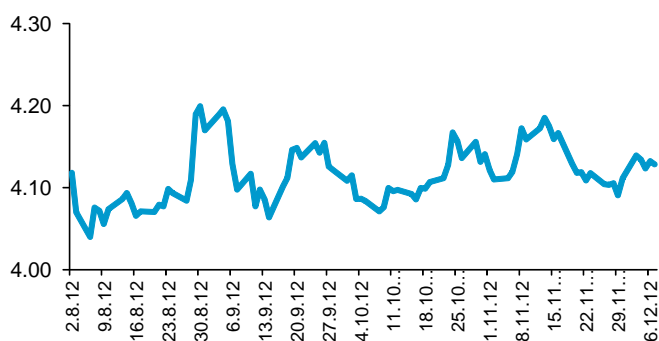
**EURUSD**



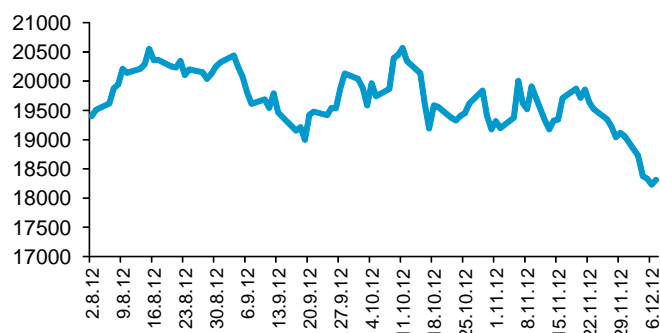
**USDCZK**



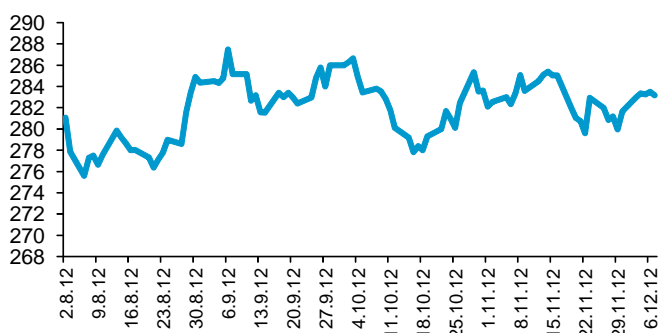
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

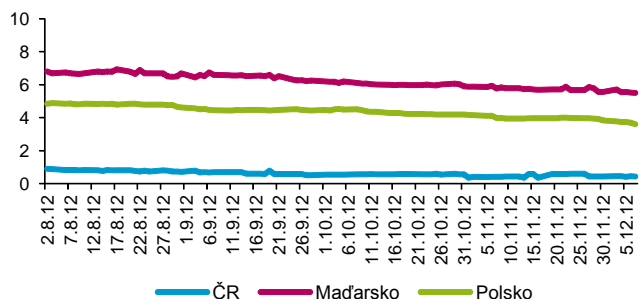


**EURHUF**

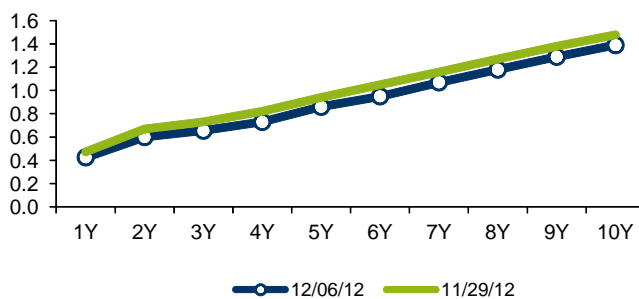


Zdroj: Thomson Reuters

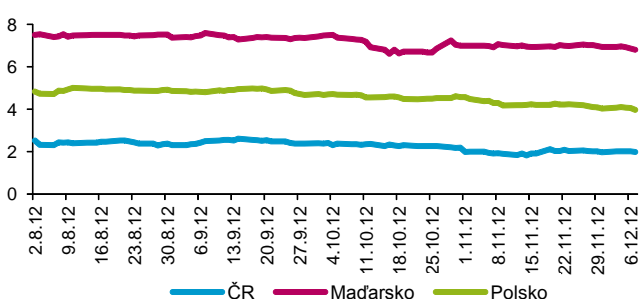
FRA 3x6 (%)



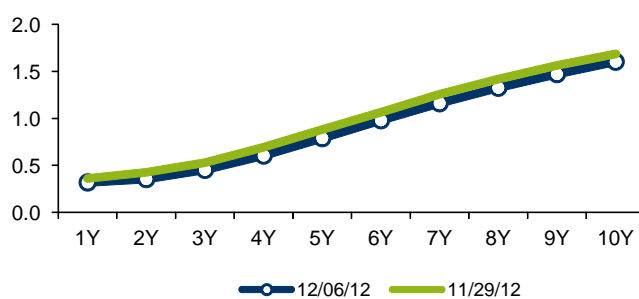
IRS CZK (%)



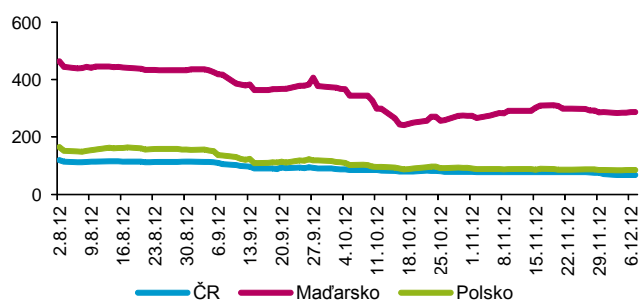
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



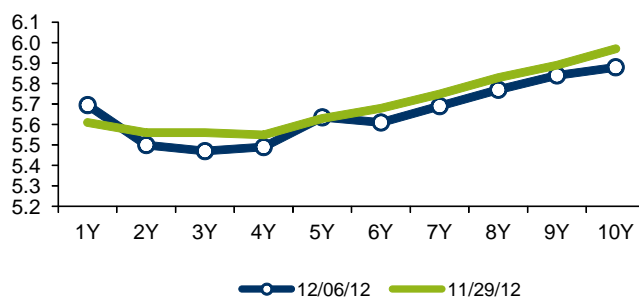
IRS EUR (%)



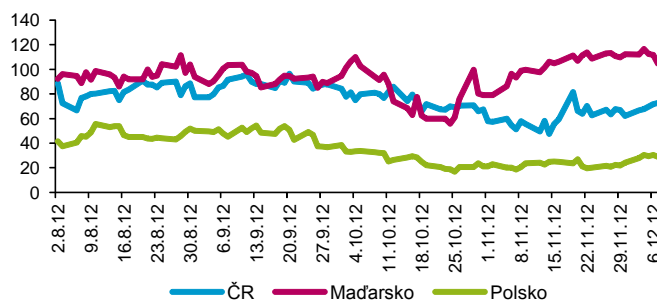
CDS 5Y (bps)



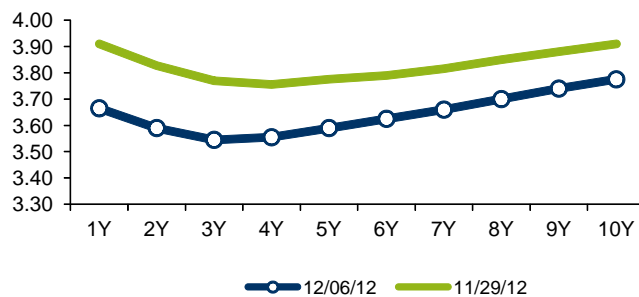
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

### PO 9:00, CZ Inlace (%)

	VIII.12	VII.12	VIII.11
Inlace m/m	-0.1	-0.1	-0.3
Inlace y/y	3.3	3.1	2.5

### PO 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	VIII.12	VII.12	VIII.11
Měsíčně	1.8	-7.1	1.0
kumul. od ledna	-0.1	-0.3	7.2

### ČT 14:00, PL Inlace (% , y/y)

	XI.12	X.12	XI.11
Inlace	2.9	3.4	4.8
Potraviny (bez alk.)	4.6	4.7	4.6
Doprava (vč. pohonných hmot)	6.0	6.0	11.0

## CZ: Inlace na ústupu?

Listopadovou inflaci ovlivnily především potraviny a pohonné hmoty. Zatímco ceny potravin pokračovaly ve svém růstu, zlevnění pohonných hmot dokázalo dopad dražších potravin zcela vykompenzovat. Meziroční inflace se v listopadu nejspíše snížila na 3,0 %, což zcela koresponduje s poslední prognózou ČNB. Těžko prozatím odhadovat, zda se do inflace už nezačalo prolínat i připravované zvýšení obou sazeb DPH. Na měnovou politiku listopadový výsledek inflace mít vliv žádný nebude.

## CZ: Průmysl na chvíli v plusu

Očekávaný pozitivní výsledek průmyslu nebude ani tak výsledkem pozitivního vývoje poptávky, jako především vlivu o tři pracovní dny delšího měsíce. V černých číslech tentokrát skončilo nejspíše strojírenství, plastikářský a chemický průmysl a výroba elektrických zařízení. Slabší byla tentokrát nejspíše výroba aut, která dosud fungovala jako motor celého průmyslu. Po očištění o vliv rozdílného počtu pracovních dnů však průmysl, podle našeho názoru, zakončil měsíc říjen propadem o více než 3 %.

## PL: Inlace po dvou letech pod 3 %

Polská inflace po překvapivě vysokém říjnovém propadu v listopadu podle našich odhadů dále klesala a po dvou letech se vrátila pod 3 % meziročně. Z hlediska meziměsíčního vývoje podle nás v zásadě sezónně rostly ceny potravin (+ 0,5 %) a mírný růst zaznamenaly i ceny dopravy (+ 0,3 %). Naopak, se sezónním propadem počítáme v případě cen rekreací (- 0,4 %). V souhrnu pak odhadujeme, že meziměsíčně ceny v listopadu rostly o 0,2 %. Meziroční inflace by měla klesat i nadále, což bude otevírat centrální bance cestu pro další uvolňování měnové politiky.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	10.12.2012	8:00	Běžný účet	mld. EUR	10/2012					16.3	
Německo	10.12.2012	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	10/2012					16.9	
ČR	10.12.2012	9:00	Inflace	%	11/2012	0	3	0	3	0.2	3.4
ČR	10.12.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	11/2012	8.6		8.6		8.5	
ČR	10.12.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	10/2012		1.8		3.5		-7.1
ČR	10.12.2012	9:00	Stavební výroba	%	10/2012						-10.6
EMU	10.12.2012	12:30	Setkání ministrů zahraničí v Bruselu	ECB	12/2012						
EMU	10.12.2012	15:30	Statistika nákupu dluhopisů	ECB	12/2012						
Maďarsko	11.12.2012	9:00	Inflace	%	11/2012			0.2	5.4	0.1	6
Německo	11.12.2012	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		12/2012						-15.7
Německo	11.12.2012	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		12/2012						5.4
USA	11.12.2012	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	10/2012			-42			-41.5
EMU	12.12.2012	0:00	Schůzka ministrů financí eurozóny pro bankovní dohled	ECB	12/2012						
Německo	12.12.2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	11/2012 *F					-0.1	2
Německo	12.12.2012	8:00	Inflace	%	11/2012 *F					-0.1	1.9
EMU	12.12.2012	11:00	Průmyslová výroba	%	10/2012					-2.5	-2.3
USA	12.12.2012	14:30	Index dovozních cen	%	11/2012			-0.5		0.5	0.4
USA	12.12.2012	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	11/2012			-148			-137.3
USA	12.12.2012	20:15	Zasedání FOMC	%	12/2012						0.25
USA	12.12.2012	20:15	Projev Bernankeho na tiskové konferenci	Fed	12/2012						
EMU	13.12.2012	0:00	Summit vedoucích představitelů EU v Bruselu	ECB	12/2012						
ČR	13.12.2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	10/2012	15		1			-7.14
EMU	13.12.2012	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	12/2012						
EMU	13.12.2012	10:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Řecku, Kypr	ECB	12/2012						
Polsko	13.12.2012	14:00	Běžný účet	mil. EUR	01.10.2012					-1030	-1137
Polsko	13.12.2012	14:00	Inflace	%	11/2012		2.9	0.2	3	0.4	3.4
Polsko	13.12.2012	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	10/2012					-87	84
USA	13.12.2012	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	11/2012			0.2	2.3	-0.2	2.1
USA	13.12.2012	14:30	Maloobchodní tržby	%	1.11.2012			0.3			-0.3
USA	13.12.2012	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	1.11.2012			0.1			0
USA	13.12.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	12/2012						370
USA	13.12.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	12/2012						3205
USA	13.12.2012	14:30	Výrobní ceny	%	11/2012			-0.5	1.7	-0.2	2.3
USA	13.12.2012	16:00	Podnikatelské zásoby	%	10/2012			0.4			0.7
EMU	14.12.2012	0:00	Summit vedoucích představitelů EU v Bruselu	ECB	12/2012						
Maďarsko	14.12.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	10/2012 *F						
EMU	14.12.2012	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		12/2012 *A						46.2
EMU	14.12.2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		12/2012 *A						46.7
EMU	14.12.2012	11:00	Inflace	%	11/2012						0.2
EMU	14.12.2012	11:00	Jádrová inflace	%	11/2012						1.5
Polsko	14.12.2012	14:00	Peněžní zásoba M3	%	11/2012			0.8		1.1	
USA	14.12.2012	14:30	Inflace	%	11/2012			-0.2	2.1	0.1	2.2
USA	14.12.2012	14:30	Jádrová inflace	%	11/2012			0.2	2	0.2	2
USA	14.12.2012	15:15	Průmyslová výroba	%	11/2012			0.3			-0.4
USA	14.12.2012	15:15	Využití kapacit	%	11/2012			78			77.8

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná					poslední změna			
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2			
Česko	2T repo	0.05	0.50	0.50	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012	
Maďarsko	2T depo	6.00	7.00	6.50	6.50	6.50	6.25	-25 bps	11/27/2012	
Polsko	2T inter. sazba	4.25	4.75	4.75	4.50	4.50	4.50	-25 bps	12/5/2012	

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	PRIBOR 3M	0.51	1.03	0.80	0.50	0.50	0.45
Maďarsko	BUBOR 3M	6.00	7.20	6.61	6.50	6.40	6.20
Polsko	WIBOR 3M	4.35	5.13	4.92	4.80	4.90	4.90

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

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	CZ10Y	1.38	2.02	1.61	1.60	1.60	1.90
Maďarsko	HU10Y	5.89	6.71	6.56	7.50	7.25	7.00
Polsko	PL10Y	3.74	4.74	4.39	5.30	5.40	5.40

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	EUR/CZK	25.2	25.52	25.13	25.00	24.70	24.60
Maďarsko	EUR/HUF	283	286	285	290	280	280
Polsko	EUR/PLN	4.13	4.22	4.11	4.30	4.15	4.00

### HDP

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	0.6	-0.5	-1.0	-1.5	-1.5	-0.9	-0.3
Maďarsko	1.4	-0.7	-1.5	-1.5	-1.6	0.3	0.8
Polsko	4.3	3.6	2.3	1.4	1.1	1.0	0.8

### Inflace

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	2.4	3.8	3.5	3.4	2.9	3.0	2.9
Maďarsko	4.1	5.5	5.6	6.6	5.8	3.6	3.0
Polsko	4.6	3.9	4.3	3.8	2.7	2.3	2.3

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

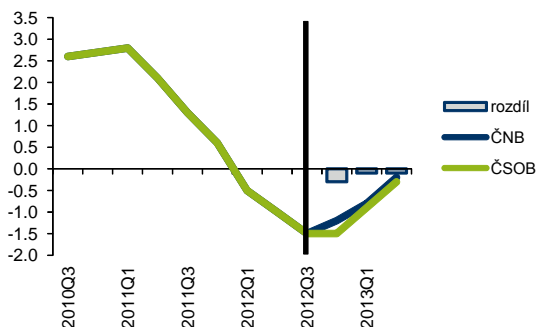
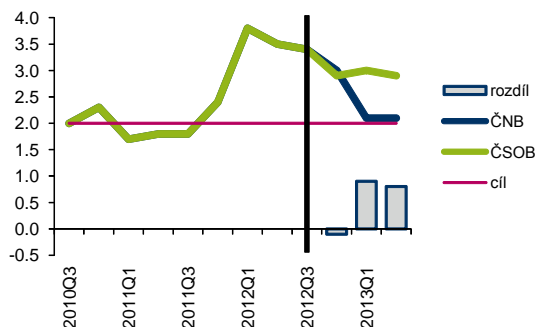
	2012	2013
Česko	-1.7	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

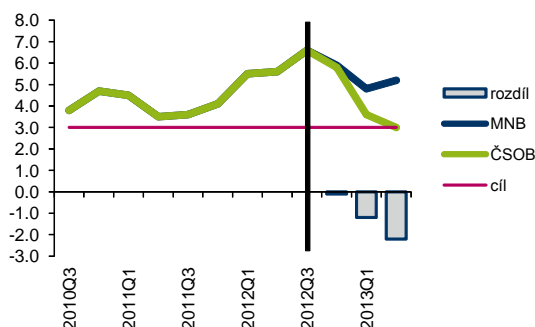
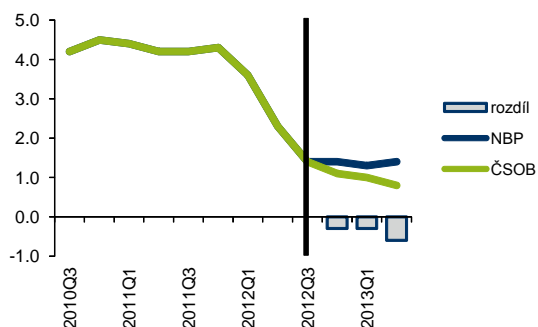
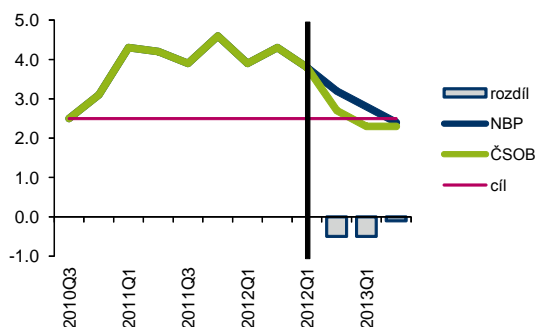
### Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2012	2013
Česko	-3.3	-3.0
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.