



## ● Česká republika a Polsko

Střední Evropě se blýská na lepší časy

2

## Tvrdá data z konce ukázaly hloubku recese

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.41	↗	→
EUR/HUF	292.3	↗	→
EUR/PLN	4.19	↗	→
3M PRIBOR	0.50	→	→
3M BUBOR	5.45	↘	↘
3M WIBOR	3.79	↘	→
10Y CZK	2.09	→	↗
10Y PLN	4.02	→	↗
10Y HUF	6.44	→	↗
3M EURIBOR	0.23	→	→
10Y EMU	1.63	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Jestliže píšeme (viz strana 2), že naše předstihové ukazatele pro český a polský průmysl ukazují na to, že by se po konjunkturální stránce mělo blýskat na lepší časy, pak právě zveřejněná tvrdá data za HDP nastínila skutečnou hloubku recese v ČR a Maďarsku. Dodejme, že podobný vzkaz fakticky přinesla i inflační data z Polska, kde je evidentní, že zpomalující ekonomika brzdí i inflaci.

Pokud jde o maďarský a český růst, resp. propad, HDP je to příběh v obou zemích více méně podobný. Za klesající ekonomikou nestojí nabídková strana – tedy slabá konkurenceschopnost exportu či strukturální problémy, ale jednoznačně utlumená domácí poptávka. Pokračující rozpočtová restrikce a stagnující (či snižující) mzdy vedou v ČR i v Maďarsku k trvalému propadu spotřeby domácností. Propad ekonomik navíc akceleroval proto, že firmy v obavě z hospodářského vývoje v západní Evropě zřejmě omezily investice, přičemž své vykonala i slabší zahraniční poptávka.

Kdy se výše uvedené trendy podaří otočit, je zatím těžké odhadnout – pokud však jde o zahraniční poptávky, zde by k jistému zlepšení mohlo dojít již ve druhé půlce roku. Co se pak týká domácí poptávky – ta by mohla naskočit alespoň příští rok, kdy se v ČR a v Maďarsku konají parlamentní volby a vládní strany rozhodně nebudou mít zájem ekonomiku brzdit.

## Střední Evropě se blýská na lepší časy

Jan Bureš

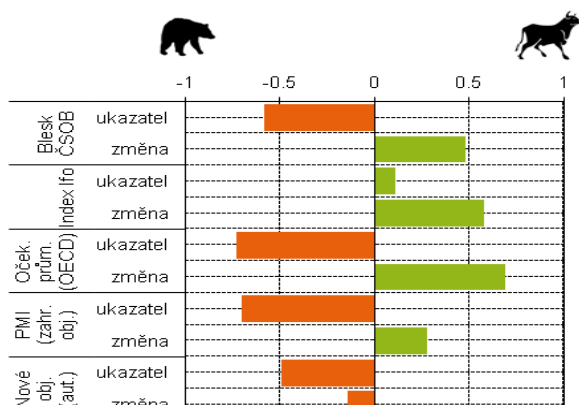
**Český blesk je na nejvyšších úrovních od července 2012.**

Předstihové indikátory pro Českou a polskou ekonomiku zaznamenaly další zlepšení a příběh o oživení v prvním pololetí 2013 začíná stát na čím dál pevnějších nohou. Lednový Blesk ČR (předstihový indikátor pro český průmysl) povyskočil třetí měsíc v řadě a dostal se na nejvyšší úroveň od července 2012. Zlepšuje se slušným tempem ve všech svých složkách až na nové objednávky automobilového průmyslu. I u nich se ale začalo zpomalovat tempo propadu. Výsledky lednového Blesku jsou konzistentní s našimi sázkami na oživení pro-exportního průmyslu v prvním pololetí 2013. Je ale jisté, že domácí poptávka bude hrát dál roli zpětné brzdy. Celkově tak pro rok 2013 od české ekonomiky nelze čekat zázraky. Dál počítáme s kladnou nulou. Ta by ale i tak byla pozitivním překvapením pro Českou národní banku, která v poslední prognóze sází na propad ekonomiky v roce 2013 o 0,3 %.

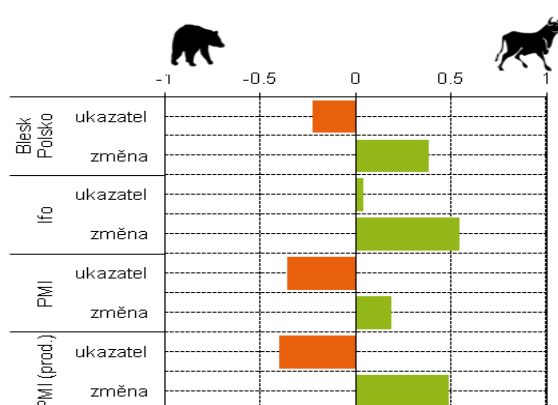
**Polský blesk se zlepšuje čtvrtý měsíc v řadě.**

Polský Blesk se zlepšuje čtvrtým měsícem v řadě a to ve všech svých složkách. Na úrovni -38 bodů je na nejvyšších úrovních od června 2012. Výrazně se vylepšil především index německé podnikatelské nálady Ifo a hodnocení produkce v rámci indexu PMI. To je na nejlepších úrovních od dubna 2012. Výsledek polského blesku potvrzuje naše sázky na oživení průmyslu v prvním kvartále 2013. Pokud lednový výsledek průmyslu potvrdí přicházející stabilizaci a odrážení ode dna hospodářského cyklu, měla by polská centrální banka zastavit svůj cyklus uvolňování měnové politiky. I když prudký propad lednové inflace může nakonec holubicím dovolit ještě jednou na březnovém zasedání snížit sazby.

Vývoj složek Blesku

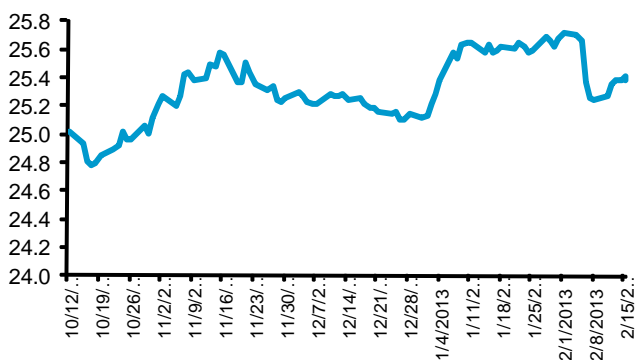


Vývoj složek Blesku

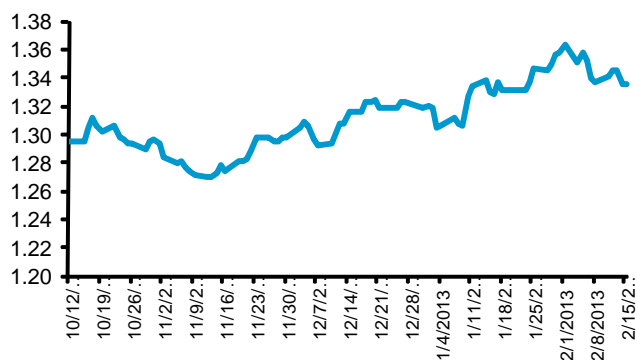


## Přehled trhů

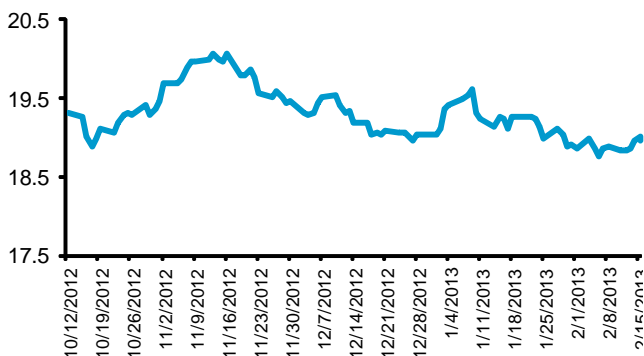
**EURCZK**



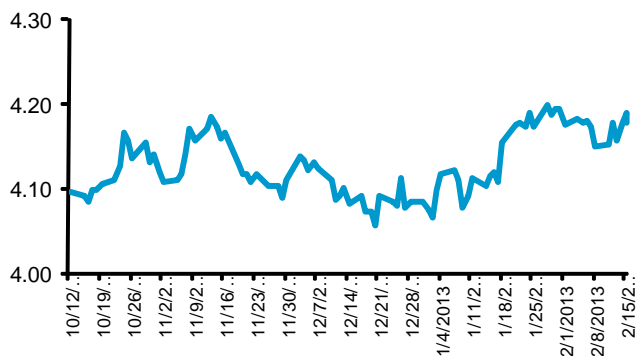
**EURUSD**



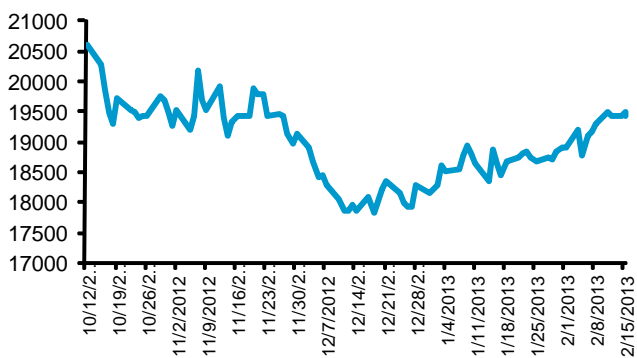
**USDCZK**



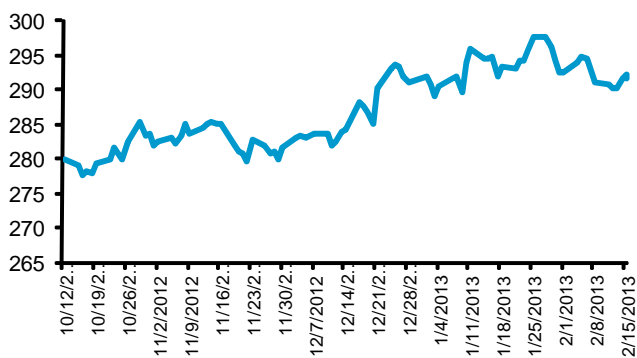
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

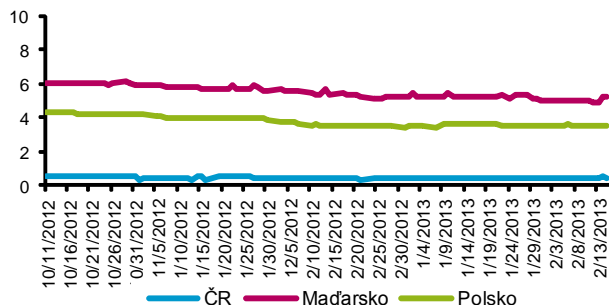


**EURHUF**

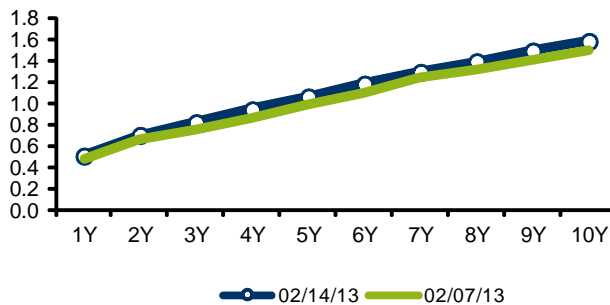


Zdroj: Thomson Reuters

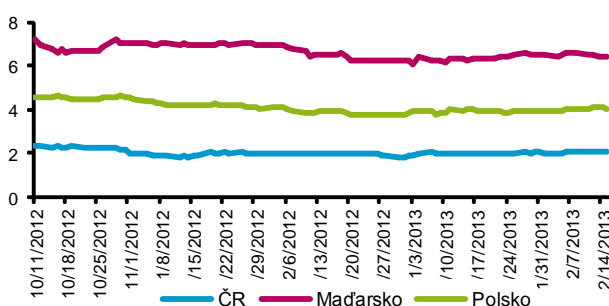
FRA 3x6 (%)



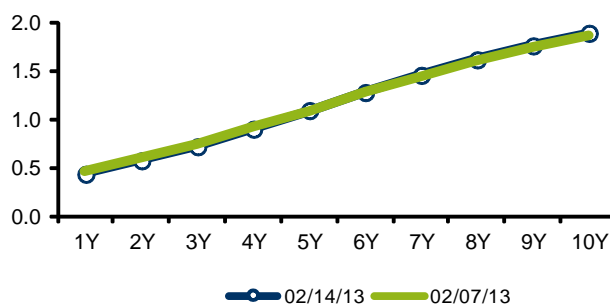
IRS CZK (%)



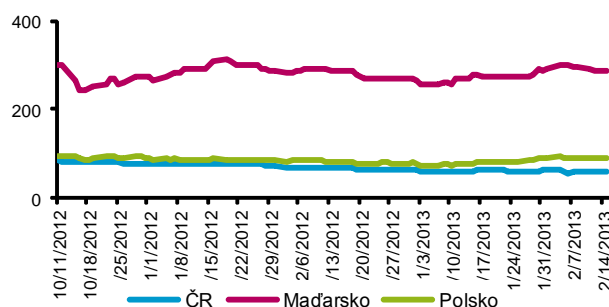
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



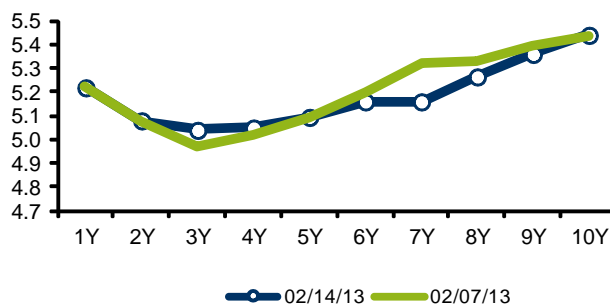
IRS EUR (%)



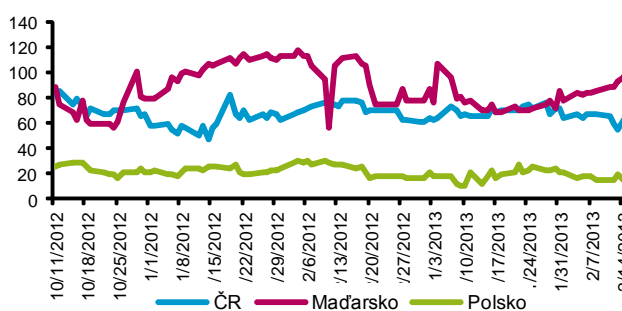
CDS 5Y (bps)



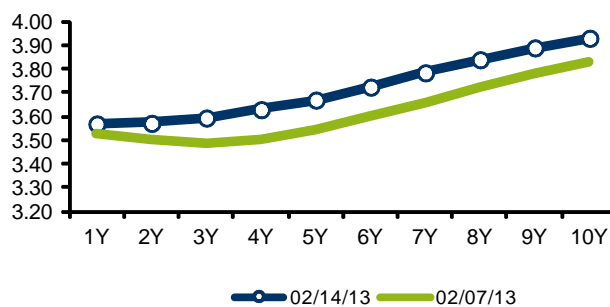
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	18.02.2013	10:00	Běžný účet	mld. EUR	12/2012					14.8	
ČR	18.02.2013	11:00	Projev guvernéra ČNB Singera		02/2013						
Polsko	18.02.2013	14:00	Mzdy	%	01/2013			-10.2	1	8.8	2.4
EMU	18.02.2013	15:30	Projev Draghiho na čtvrtletním setkání ECB	ECB	02/2013						
Německo	19.02.2013	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		02/2013			7.8		7.1	
Německo	19.02.2013	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		02/2013			35		31.5	
Polsko	19.02.2013	14:00	Průměrná výroba	%	01/2013			2.7	-2.8	-14.2	-10.6
Polsko	19.02.2013	14:00	Výrobní ceny	%	01/2013			0.2	-1.1	-0.6	-1.1
USA	19.02.2013	19:00	Index stavitelů rodinných domů		02/2013			48		47	
EMU	19.02.2013	20:15	Projev Asmussena v Bratislavě	ECB	02/2013						
Německo	20.02.2013	8:00	Výrobní ceny	%	01/2013			0.4	1.3	-0.3	1.5
Německo	20.02.2013	8:00	Inflace	%	01/2013 *F			-0.5	1.7	-0.5	1.7
Německo	20.02.2013	8:00	Harmonizovaná inflace	%	01/2013 *F			-0.7	1.9	-0.7	1.9
ČR	20.02.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2013-2028, x,xx %	mld. CZK	02/2012			5			
ČR	20.02.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2013-2016, 0.50 %	mld. CZK	02/2013			5			
USA	20.02.2013	14:30	Zahájení stavby nových domů		01/2013			922		954	
USA	20.02.2013	14:30	Udělená stavební povolení		01/2013			920		903	
USA	20.02.2013	14:30	Výrobní ceny	%	01/2013			0.3	1.5	-0.2	1.3
USA	20.02.2013	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	01/2013			0.2	1.7	0.1	2
EMU	20.02.2013	16:00	Index spotřebitelské důvěry		02/2013 *A			-23.1		-23.9	
Maďarsko	21.02.2013	9:00	Mzdy	%	12/2012				3.9		5.4
SR	21.02.2013	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2013			14.7		14.4	
EMU	21.02.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2013 *A			48.3		47.9	
EMU	21.02.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		02/2013 *A			49		48.6	
USA	21.02.2013	14:30	Inflace	%	01.01.2013			0.1	1.7	0	1.7
USA	21.02.2013	14:30	Jádrová inflace	%	01/2013			0.2	1.8	0.1	1.9
USA	21.02.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2013			360		341	
USA	21.02.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2013					3114	
USA	21.02.2013	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		1.02.2013			1		-5.8	
USA	21.02.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	1.01.2013			4.9		4.94	
USA	21.02.2013	16:00	Předstihové ukazatele		01/2013			0.2		0.5	
USA	21.02.2013	18:30	Projev Bullarda o měnové politice v New Yorku	Fed	02/2013						
USA	21.02.2013	19:00	Projev Williamse o měnové politice v New Yorku	Fed	02/2013						
USA	22.02.2013	3:15	Projev Fishera o ekonomice v Dallasu	Fed	02/2013						
Německo	22.02.2013	8:00	HDP	%	4Q/2012 *F			-0.6	0.4	-0.6	0.4
ČR	22.02.2013	9:00	Výrobní ceny	%	01/2013	0.7	0.9	0.7	1	-0.3	1.2
SR	22.02.2013	9:00	Harmonizovaná inflace	%	01/2013			0.7	2.5	-0.1	3.4
Německo	22.02.2013	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		02/2013			104.7		104.2	
Německo	22.02.2013	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		02/2013			108.3		108	
Německo	22.02.2013	10:00	Index Ifo (očekávání)		02/2013			101.2		100.5	
EMU	22.02.2013	13:00	Projev Asmussena v Berlíně	ECB	02/2013						
USA	22.02.2013	16:30	Projev Powella a Rosengrena v New Yorku	Fed	02/2013						

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	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depoz	5.50	7.00	6.50	5.75	5.25	4.75	-25 bps	1/29/2013
Polsko	2T inter. sazba	3.75	4.75	4.75	4.25	3.75	3.75	25 bps	2/6/2013

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	PRIBOR 3M	0.50	1.03	0.80	0.50	0.50	0.45
Maďarsko	BUBOR 3M	5.45	7.20	6.61	5.75	5.20	4.70
Polsko	WIBOR 3M	3.79	5.13	4.92	4.11	4.90	4.90

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

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	CZ10Y	1.54	2.02	1.61	1.37	1.45	1.50
Maďarsko	HU10Y	5.42	6.71	6.56	5.49	7.25	7.00
Polsko	PL10Y	3.86	4.74	4.39	3.60	5.40	5.40

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	EUR/CZK	25.4	25.52	25.13	25.09	25.10	24.70
Maďarsko	EUR/HUF	292	286	285	291	280	280
Polsko	EUR/PLN	4.19	4.22	4.11	4.08	4.15	4.00

### HDP

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	0.9	-0.5	-1.0	-1.3	-1.7	-1.1	-0.5
Maďarsko	1.3	-0.7	-1.5	-1.5	-1.6	0.3	0.8
Polsko	4.6	3.6	2.3	1.4	0.6	0.6	0.8

### Inflace

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	2.4	3.8	3.5	3.4	2.4	2.2	2.2
Maďarsko	4.1	5.5	5.6	6.6	5.0	3.6	3.0
Polsko	4.6	3.9	4.3	3.8	2.4	2.3	2.3

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

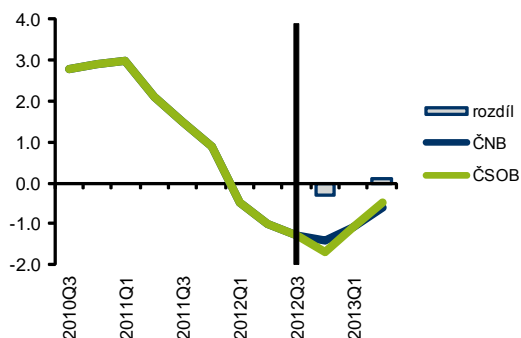
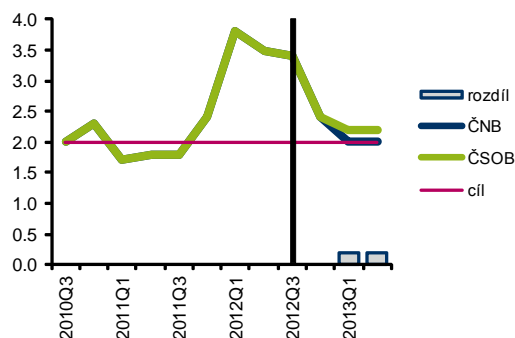
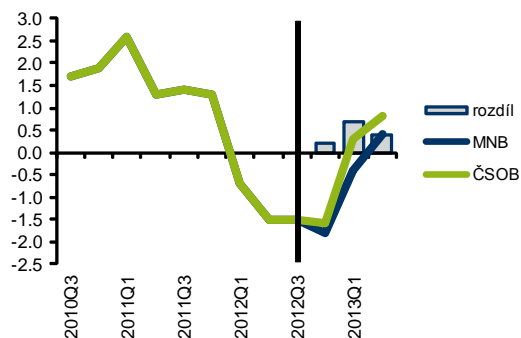
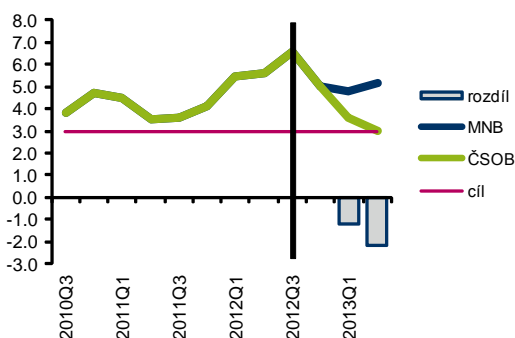
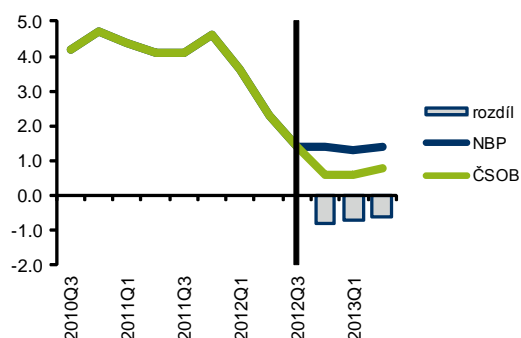
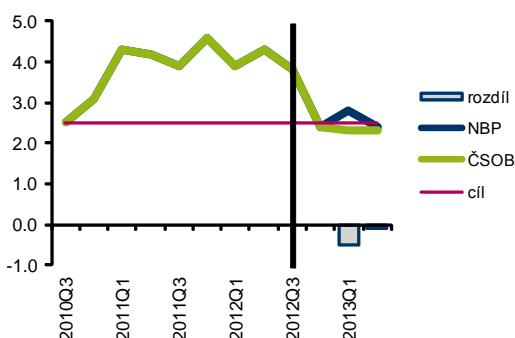
	2012	2013
Česko	-1.7	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-5.0	-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.