



## ● Česká republika, Polsko, Maďarsko

Předstihové indikátory potvrzují sílící oživení ve střední Evropě 2

## ● Výhled na týden

Česká inflace na ústupu 5

## Měkká data jsou vzhůru, neohrozí je dluhový strop v USA?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,54	↗	→
EUR/HUF	297,1	↗	→
EUR/PLN	4,21	↗	→
3M PRIBOR	0,45	→	→
3M BUBOR	3,55	↗	→
3M WIBOR	2,68	→	→
10Y CZK	2,45	↗	↗
10Y PLN	4,42	↗	↗
10Y HUF	5,90	↗	↗
3M EURIBOR	0,23	→	→
10Y EMU	1,84	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Zatímco zasedání polské centrální banky si nezasloužilo větší pozornost regionálních trhů, tak jak se dalo očekávat, zajímavější informace přinesly zářijové indexy podnikatelských nálad. Ty potvrdily pozitivní impulsy přicházející již v minulých měsících, jež naznačovaly, že konjunktura v exportně orientovaném průmyslu ve střední Evropě nabírá dech. Dobře je to patrné i z našich předstihových indikátorů (Blesků) pro jednotlivé středoevropské země, jež se dále vylepšily a napovídají, že tvrdá data z průmyslu by v příštích měsících nemusela dopadnout vůbec špatně. Konec konců i proto se možná středoevropským měnám vede v poslední době velmi dobře, byť v případě koruny jsou na trhu cítit stále dozvuky posledního zasedání ČNB, které nepřineslo rozjezd intervencí (a navíc zápis z jednání bankovní rady zpochybnil i jejich smysl).

Zádrhel, který by se mohl v nejbližší době objevit, může přijít - jak jinak - opět zvenčí. Aktuálně představuje nemalou hrozbu pro vývoj podnikatelských i spotřebitelských nálad v globálním měřítku politická přetahovaná o americký rozpočet a především o navýšení stropu pro federální dluh USA. My sice počítáme s tím, že obě otázky - tedy financování federální vlády i zvýšení dluhového stropu (vyhnutí se selektivnímu defaultu) - budou ve Washingtonu vyřešeny, nicméně čím déle se řešení bude odkládat, tak tím mohou být (krátkodobě) škody vyšší.

Střední Evropa má sice s USA jen velmi slabé obchodní vazby a tak zpomalení amerického růstu by v regionu nebylo příliš patrné. Na druhou stranu nákaža, která by se mohla do regionu šířit ze zranitelných emerging markets, které by se začaly při hrozící nedohodě Washingtonu hroutit, by rozhodně cítit byla.

## Předstihové indikátory potvrzují sílící oživení ve střední Evropě

Jan Bureš

**Středoevropský průmysl bude na konci roku pokračovat v expanzi, pokud USA nenarazí na dluhový strop.**

**Polský Blesk na dvouletých maximech.**

**Určitým varováním jsou pomalé přírůstky maďarského Blesku.**

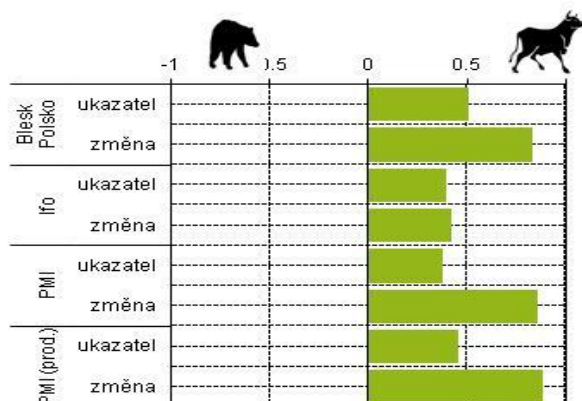
Naše předstihové indikátory (Blesky) potvrzují sílící oživení průmyslu ve všech středoevropských ekonomikách. Konec roku tak pravděpodobně bude pro středoevropský průmysl pozitivní, pokud na globálních trzích nečekaně nevzroste napětí. Například v důsledku neúspěšných jednání o navýšení dluhového stropu v USA. Nejsvětější vyhlídky v tuto chvíli ukazuje polský Blesk a nejslabší maďarský.

Polský předstihový indikátor roste jedenáctý měsíc v řadě a ve všech svých složkách vykazuje výrazné přírůstky (i když poslední měsíc již nezrychlují). Dosáhl tak více jak dvouletých maxim. Prudce se vylepšuje především domácí index PMI a jeho subindex produkce, který dosahuje nejvyšších úrovní od května 2011. Pozitivní vývoj indexu hraje do karet našim sázkám na to, že v Polsku, jako v první ze středoevropských ekonomik, půjdou v roce 2014 vzhůru úrokové sazby.

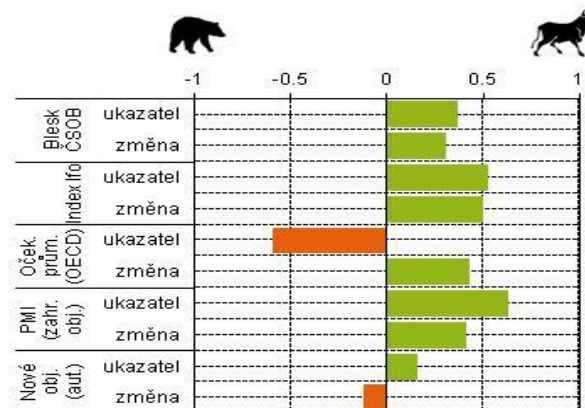
V Česku stejně jako v Polsku celkový Blesk roste již 11 měsíců v řadě. Na druhou stranu se ale vylepšuje pomalejším tempem a tempo přírůstků klesá již třetí měsíc v řadě. I proto si zatím sáhl na zhruba 1,5letá maxima. Relativně nízko zůstává stále budoucí očekávání v průmyslu podle OECD a nové zakázky automobilek. Průmysl ale již šest měsíců v řadě spolu s Bleskem pomalu stoupá od svého dna. Bez velkých globálních otřesů by měl proto i ke konci roku pokračovat v expanzi.

Nejrozporupnější výsledky přicházejí z Maďarska. Pozitivní přírůstky Blesku jsou zatím velice malé. Naráží na slabší nové objednávky a vysokou volatilitu indexu PMI v posledním měsíci. Vývoj Blesku je tak spíše určitým varováním pro pozitivní přírůstky maďarského průmyslu, které jsme viděli v posledních 5 měsících.

Vývoj složek Blesku

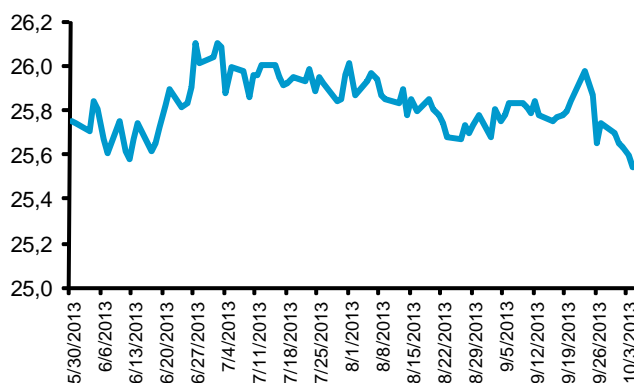


Vývoj složek Blesku

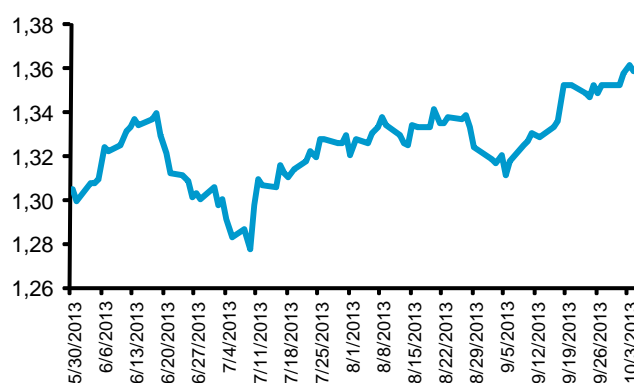


## Přehled trhů

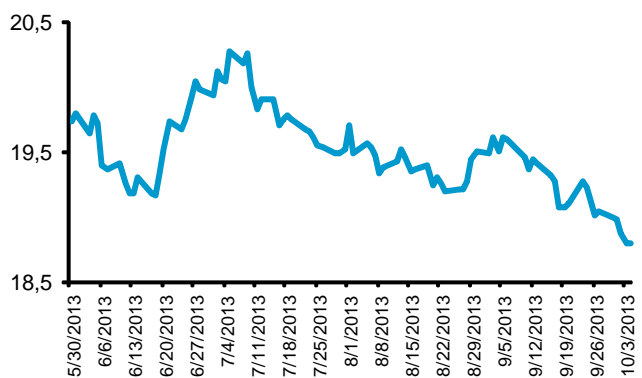
**EURCZK**



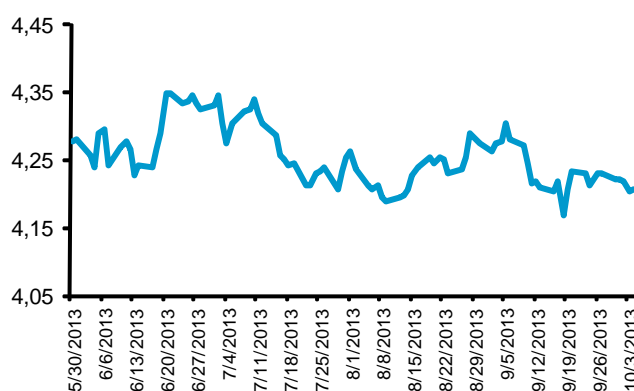
**EURUSD**



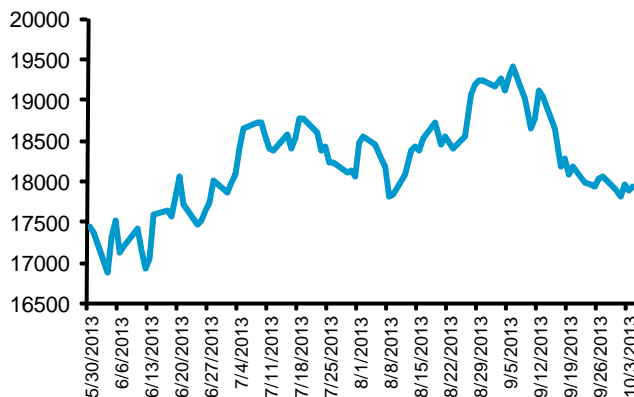
**USDCZK**



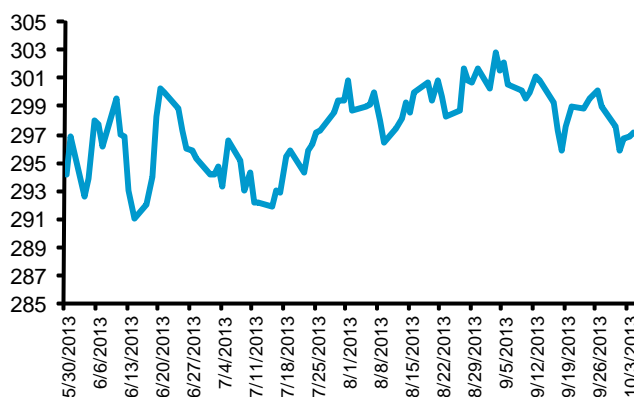
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

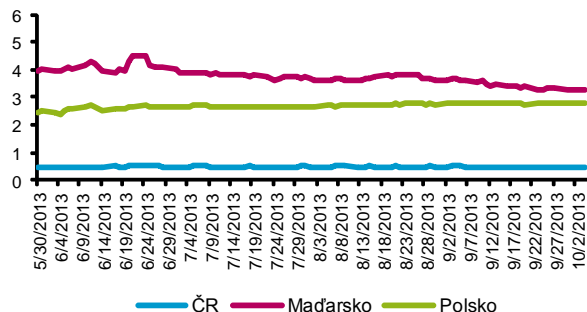


**EURHUF**

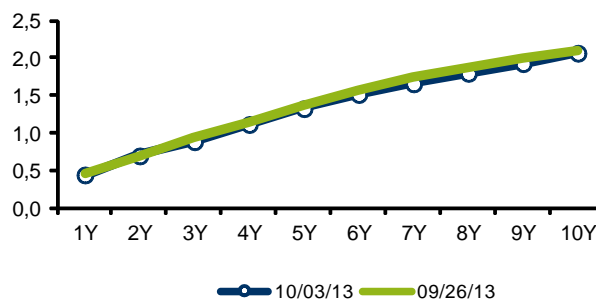


Zdroj: Thomson Reuters

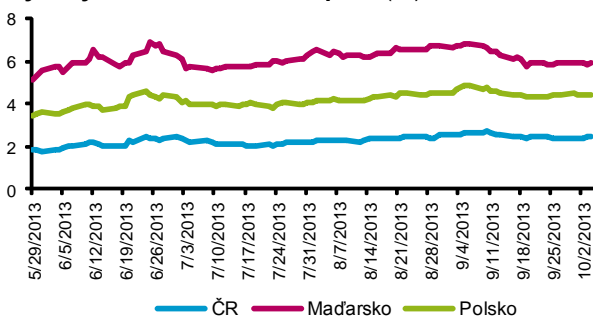
FRA 3x6 (%)



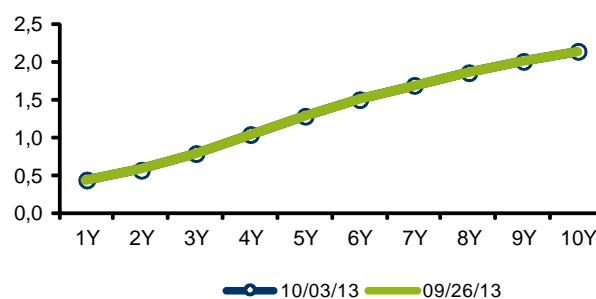
IRS CZK (%)



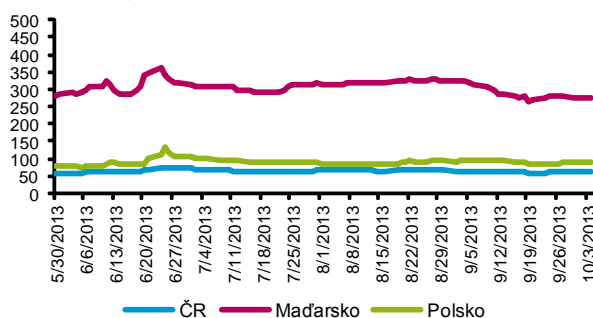
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



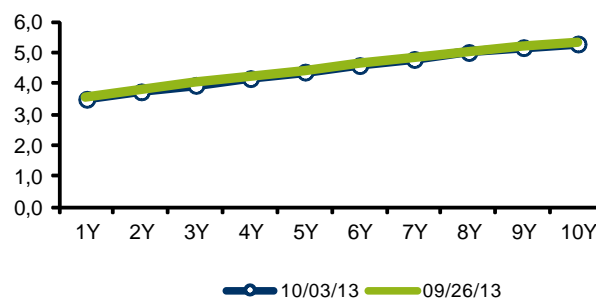
IRS EUR (%)



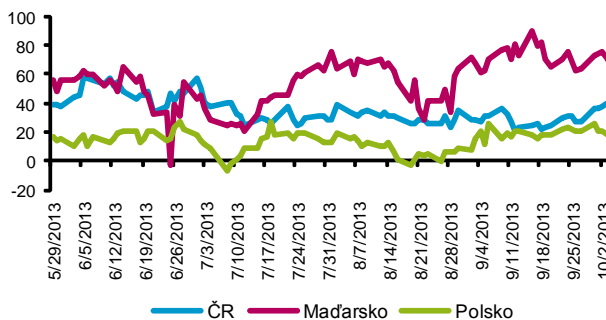
CDS 5Y (bps)



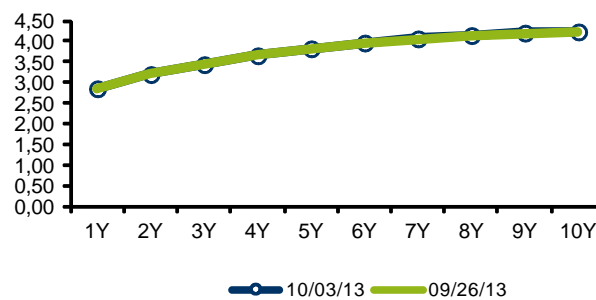
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

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

	VIII.13	VII.13	VIII.12
Měsíčně	-1,8	2,0	-2,0
kumul. od ledna	-3,1	-3,2	1,3

### PO 9:00, CZ Zahraniční obchod (mld. CZK)

	VIII.13	VII.13	VIII.12
Saldo	20,7	28,2	16,3
kumulativ. od ledna	239,0	218,2	203,9

### ST 9:00, CZ Inflace (%)

	IX.13	VIII.13	IX.12
Inflace m/m	-0,3	-0,2	-0,1
Inflace y/y	1,1	1,3	3,4
Měnově politická inflace y/y	0,5	0,5	2,1

### PÁ 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	VIII.13	VII.13	VIII.12
Běžný účet	-15,5	4,1	-26,5
kumul. od ledna	-2,8	12,7	-48,8
Obchodní bilance	8,0	13,0	4,6
kumul. od ledna	132,3	124,3	102,7

## CZ: Auta postupně vrací průmysl k růstu

Očekávaný meziroční pokles průmyslové výroby půjde podle našeho názoru především na vrub o jeden den nižšímu počtu pracovních dnů. Po očištění o tento vliv by už mohl být srpnový výsledek průmyslu pozitivní, zvláště díky automobilovému průmyslu, který v posledních měsících zaznamenává rychlý růst zakázek. Vedle toho i velmi solidní výsledky PMI a důvěra průmyslových firem sledovaná v rámci konjunkturálního průzkumu naznačuje stabilizaci a brzký růst tohoto odvětví.

## CZ: Rostoucí export a přebytek obchodu

Růst přebytku zahraničního obchodu nejspíše pokračoval i v srpnu. Předpokládáme, že tempo exportu sice nebude vzhledem k nižšímu počtu pracovních dnů až tak oslnivé, avšak stále bude vyšší než v případě importu postiženého slabou domácí poptávkou. Mírně by navíc mohly hodnotu dovozu snížit i příznivější ceny komodit, zvláště ropy. Zahraniční obchod ČR letos směřuje k novému rekordnímu přebytku, který s největší pravděpodobností překoná hranici 350 mld. korun.

## CZ: Dezinflační trend nekončí

Září nejspíše přineslo další snížení inflace cílované centrální bankou. Očekávané meziměsíční snížení spotřebitelských cen šlo tentokrát na vrub sezónně levnějších rekreací a potravin lehce podpořených i nižšími cenami vybavení domácností. Meziroční inflace by se mohla ještě více přiblížit dolní hranici tolerančního pásma ČNB, což nepochybně podpoří holubičí křídlo v bankovní radě podporující devizové intervence namířené proti koruně. Inflační výhled se navíc dále zlepšuje díky předpokládanému snížení cen elektrické energie v úvodu příštího roku. Protože i nadále zůstane spotřebitelská poptávka utlumená, prostor pro vznik inflačních tlaků bude minimální i v roce následujícím.

## CZ: Dividendová sezóna pokračuje

Pozitivní výsledek zahraničního obchodu a bilance služeb v srpnu nejspíše nedokázal vykompenzovat vliv dividend odtékajících do zahraničí. I přes mírný schodek běžného účtu však zůstává jeho vývoj už od počátku roku velmi pozitivní, zvláště když vezmeme v úvahu započítávání reinvestovaných zisků do jeho celkového výsledku. Po jeho zohlednění je dokonce běžný účet i nadále v plusu a vnější bilance ČR tak zůstává pozitivní a není proto překážkou pro další vývoj kurzu české měny.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	07.10.2013	9:00	Stavební výroba	%	08/2013						0,2
ČR	07.10.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	08/2013		-1,8		-1,3		2,1
ČR	07.10.2013	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	08/2013	20,7		21,1			28,2
Maďarsko	07.10.2013	17:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	09/2013						-961,2
USA	08.10.2013	0:00	3letá aukce	mld. USD	10/2013			30			
Německo	08.10.2013	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	08/2013			15,6			16,1
Německo	08.10.2013	8:00	Běžný účet	mld. EUR	08/2013			13,5			14,3
Maďarsko	08.10.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	08/2013 *P				1,7	0,3	2,5
ČR	08.10.2013	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	09/2013	7,6		7,5			7,5
Německo	08.10.2013	12:00	Tovární zakázky	%	08/2013			1	3,9		-2,7
USA	08.10.2013	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	08/2013			-39,3			-39,1
USA	08.10.2013	22:00	Kvartální zisk Alcoa	USD	3Q/2013						
USA	09.10.2013	0:00	10letá aukce	mld. USD	10/2013			21			
Maďarsko	09.10.2013	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	08/2013 *P			616			448,2
ČR	09.10.2013	9:00	Inflace	%	09/2013	-0,3	1,1	-0,2	1,2	-0,2	1,3
ČR	09.10.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 1,50 %, 2013-2019	mld. CZK	10/2013						
ČR	09.10.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	mld. CZK	10/2013						
Německo	09.10.2013	12:00	Průmyslová výroba	%	08/2013			0,9	-1,5		-1,7
USA	09.10.2013	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		10/2013						
USA	10.10.2013	0:00	30letá aukce	mld. USD	10/2013			13			
Francie	10.10.2013	8:45	Průmyslová výroba	%	08/2013						-0,6
EMU	10.10.2013	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	10/2013						
USA	10.10.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2013			307			308
USA	10.10.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	09/2013						2925
USA	10.10.2013	14:30	Index dovozních cen	%	09/2013			0,3			0
USA	10.10.2013	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	09/2013			60			
Německo	11.10.2013	8:00	Inflace	%	09/2013 *F			0	1,4		0
Německo	11.10.2013	8:00	Harmonizovaná inflace	%	09/2013 *F			0	1,6		0
Maďarsko	11.10.2013	9:00	Inflace	%	09/2013			0,4	1,3		-0,3
ČR	11.10.2013	10:00	Běžný účet	mld. CZK	08/2013	-15,5		-12,5			4,09
USA	11.10.2013	13:00	Kvartální zisk JP Morgan	USD	3Q/2013						
Polsko	11.10.2013	14:00	Běžný účet	mil. EUR	08/2013						-178
Polsko	11.10.2013	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	08/2013						293
USA	11.10.2013	14:00	Kvartální zisk Wells Fargo	USD	3Q/2013						
USA	11.10.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	09/2013	200		180			169
USA	11.10.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	09/2013	200		182			152
USA	11.10.2013	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	09/2013			7,3			7,3
USA	11.10.2013	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	09/2013			0,2	2,1		0,2
USA	11.10.2013	14:30	Výrobní ceny	%	09/2013			0,2	0,6		0,3
USA	11.10.2013	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	09/2013			0,1	1,3		0
USA	11.10.2013	14:30	Maloobchodní tržby	%	09/2013			0,2			0,2
USA	11.10.2013	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	09/2013			0,4			0,1
USA	11.10.2013	16:00	Tovární zakázky	%	08/2013			0,2			-2,4
USA	11.10.2013	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		10/2013 *P			77			77,5
USA	11.10.2013	16:00	Podnikatelské zásoby	%	08/2013			0,3			0,4

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4		
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	3,60	5,75	5,00	4,25	3,60	3,75	-20 bps	9/24/2013
Polsko	2T inter. sazba	2,50	4,25	3,25	2,75	2,50	2,50	-25 bps	7/3/2013

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,45	0,50	0,47	0,44	0,42	0,43
Maďarsko	BUBOR 3M	3,55	5,75	4,90	4,20	3,56	3,90
Polsko	WIBOR 3M	2,68	4,11	3,39	2,73	2,67	2,75

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

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	2,06	1,37	1,31	1,97	2,06	2,15
Maďarsko	HU10Y	5,28	5,49	5,41	5,84	5,17	5,90
Polsko	PL10Y	4,25	3,60	3,61	4,14	4,24	3,95

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	25,5	25,09	25,74	25,99	25,68	25,50
Maďarsko	EUR/HUF	297	291	304	295	297	300
Polsko	EUR/PLN	4,21	4,08	4,18	4,33	4,22	4,20

### HDP

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	-0,9	-1,2	-1,4	-2,3	-1,3	-0,9	-0,4
Maďarsko	-1,5	-1,7	-2,7	-0,9	0,5	0,5	1,0
Polsko	2,3	1,3	0,7	0,5	0,8	1,2	1,9

### Inflace

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	3,5	3,4	2,4	1,7	1,6	1,1	1,4
Maďarsko	5,6	6,6	5,0	2,2	1,9	1,9	2,2
Polsko	4,3	3,8	2,4	1,0	0,2	1,3	1,5

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

	2012	2013
Česko	-1,9	-1,7
Maďarsko	1,5	2,0
Polsko	-4,0	-3,8

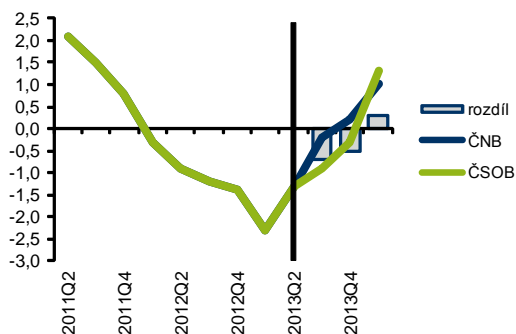
### Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2012	2013
Česko	-4,4	-2,7
Maďarsko	-2,5	-2,7
Polsko	-3,9	-4,0

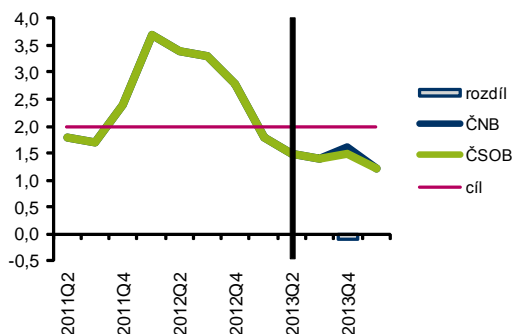
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

## Výhledy centrálních bank

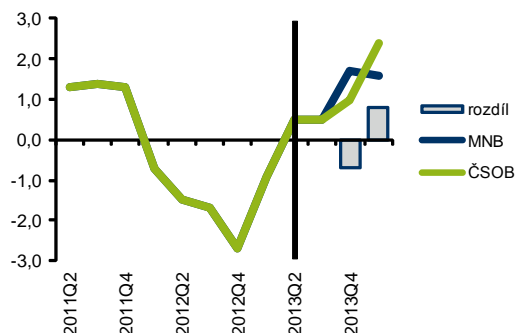
**CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)**



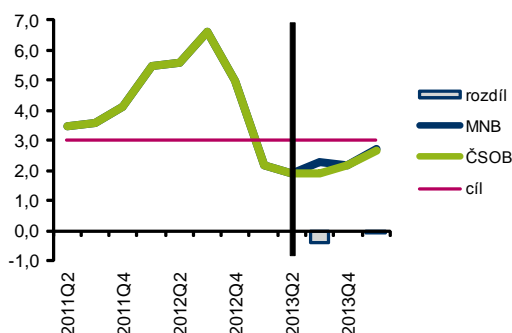
**CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)**



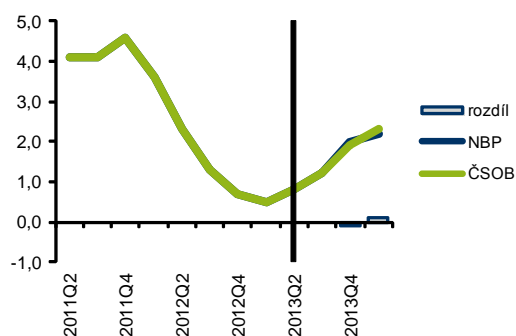
**HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)**



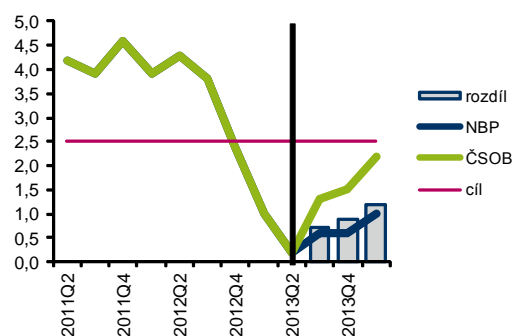
**HU: Výhled na inflaci (y/y, %)**



**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.