



● Polsko

Polská ekonomika v závěru roku mírně zpomalila

2

● Maďarsko

MNB naznačuje další redukce úroků, ač forint slábne

3

Turecká krize má dozvuky ve střední Evropě

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.50	↗	↘
EUR/HUF	305.8	↗	↘
EUR/PLN	4.20	↗	↘
3M PRIBOR	0.37	→	→
3M BUBOR	2.81	↗	→
3M WIBOR	2.70	→	→
10Y CZK	2.32	→	→
10Y PLN	4.41	↗	↗
10Y HUF	5.76	↗	↗
3M EURIBOR	0.30	→	↘
10Y EMU	1.67	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Při pohledu na řadu rozvíjejících se trhů není investorům zrovna do zpěvu. A začíná to mít své odezvy i ve střední Evropě. Na střední Evropu mají největší dopad problémy Turecka. Turecko je zmítáno kombinací politické krize a silné vnější nerovnováhy (dané deficitem běžného účtu). Silné prodejní tlaky na turecké liře se ve čtvrtek neúspěšně svými intervencemi snažila zastavit tamní centrální banka. Prodala během jediného dne zhruba 8 % svých devizových rezerv (podle FT), a přitom nezabránila liře v propadu na nová historická minima. V kombinaci s Tureckem na střední Evropu také dopadá situace na Ukrajině. Konec nejhorší politické krize od roku 1991 je zatím v nedohlednu a naděje na kompromis mezi premiérem Janukovyčem a nejednotnou opozicí je v tuto chvíli malá. Není tedy divu, že rozvíjející se trhy nejsou v tuto chvíli oblíbeným zbožím a že se napětí přelévá z části i na středoevropské trhy. Polský zlotý ztratil v uplynulém týdnu mezi 1-2 %, zatímco výnosy maďarských dluhopisů šly vzhůru přibližně o 25 bps.

To je vcelku normální reakce. Pokud ale výprodeje v Turecku, na Ukrajině, Argentíně nebo v Jižní Africe budou pokračovat, měly by být středoevropské měny imunnější. Fundamentálně je na tom střední Evropa výrazně lépe - bilance běžných účtů se v posledních letech vylepšovaly a startující oživení eurozóny by mělo celý region v tomto roce zrychlit. Hlavním rizikem tak zůstává politická scéna - konkrétně dubnové volby v Maďarsku.

Polská ekonomika v závěru roku mírně zpomalila

Petr Báča

Většina prosincových čísel zveřejněných tento týden zklamala.

Prosincové statistiky polské ekonomiky zveřejněné v uplynulém týdnu zaostaly ve většině případů za očekáváním trhů. Nejvýraznější pozitivní výjimkou byla data z trhu práce v podobě nezaměstnanosti, která vzrostla o desetinu procenta méně, než se čekalo, nicméně centrální bankou sledovaný ukazatel zaměstnanosti dopadl mírně hůře. Nejvýraznějším negativním překvapením bylo zřejmě číslo z průmyslu, který namísto meziročního růstu o více než 10 % rostl "pouze" o 6,6 %. Slabší než očekávanou meziroční dynamiku dnes odhalily i údaje za maloobchodní tržby - ty vzrostly meziročně o 5,8 % (místo očekávaných 7 %).

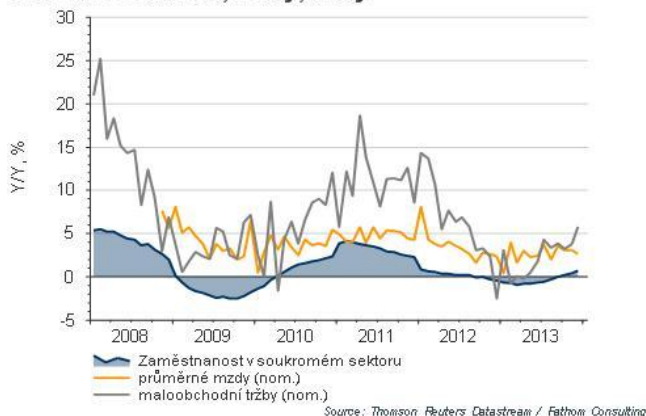
Průmysl mohlo ovlivnit teplé počasí v prosinci.

Slabší čísla z průmyslu (po sezónním očištění rostl průmysl o 5,2 %) šla z hlediska struktury zejména na vrub poklesu v odvětví výroby a rozvodu elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu (meziročně -9,8 %), což mohlo být důsledkem mimořádně teplého počasí, které prozatím panuje v loňské/letošní zimě. Co se týče ostatních odvětví, tak zde pokračoval pozitivní trend v minulých měsících a nárůst produkce byl zaznamenán ve 30 z 34 odvětví. Za celý rok 2013 vzrostla průmyslová produkce o 2,2 %, zejména zásluhou druhé poloviny roku. Slabší výsledek průmyslu v prosinci byl podle nás spíše jednorázovou záležitostí a v následujícím roce počítáme s pokračujícím oživením polské ekonomiky, která pravděpodobně poroste rychlejším než 3%ním tempem, zřejmě i zásluhou vyšší domácí spotřeby (i v případě maloobchodních tržeb byl trend pozorovaný v posledních měsících pozitivní). K tomu by měla přispět zejména lepší se situace na trhu práce.

PL: Průmyslová produkce



PL: Zaměstnanost, mzdy, tržby



MNB naznačuje další redukce úroků, ač forint slábne

Jan Čermák

Základní sazba MNB se ocitla na nových historických minimech.

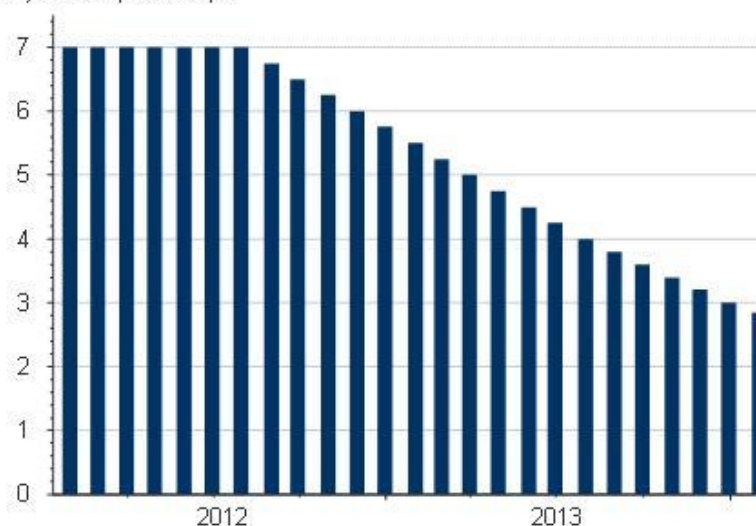
Další snížení úroků o 10 bazických bodů v únoru je stále ve hře.

Maďarská centrální banka zariskovala a překvapila trh, když snížila svoji základní úrokovou sazbu o 15 bazických bodů. Bankovní rada přitom zdůraznila, že inflační tlaky v ekonomice zůstávají díky výrazné mezeře ve výstupu a nízké inflaci v zahraničí velmi slabé. Kromě toho však bankovní rada ve svém komentáři k měnovému rozhodnutí uvedla, že sentiment na globálních trzích zůstává navzdory zahájenému odbourávání měnové expanze stále příznivý. Z tohoto důvodu ani nepřekvapilo, že MNB naznačila ochotu pokračovat v dalším postupném uvolňování měnové politiky, byť zřejmě v menších krocích.

Je tedy možné, že na příštím (tj. únorovém) zasedání MNB opravdu bude chtít snížit základní úrokovou sazbu již jen 10 bazických bodů. Je ovšem otázkou, zdali vnější situace, resp. pozice forintu MNB něco takového vůbec dovolí. Maďarská ekonomika již sice není tak citlivá na oslabení domácí měny (skrže zadlužení domácností a státu v cizích měnách), avšak sami členové bankovní rady dříve indikovali, že uvolňování měnové politiky by nemělo být ohroženo za předpokladu, že forint postupně oslabí k hranici EUR/HUF 305. Tu jsme však poměrně snadno v posledních dnech překonali a není vůbec jisté, zdali je konec výprodeje forintu, ale ostaních vysoko úročených měn za rohem. Forint a s ním i bankovní rada MNB musí přinejmenším počkat, jak trhy s rizikovými aktivy zareagují na nadcházející zasedání Fedu. Pokud se poté situace v emerging markets uklidní může mít MNB prostor pro další velmi decentní redukci své základní sazby.

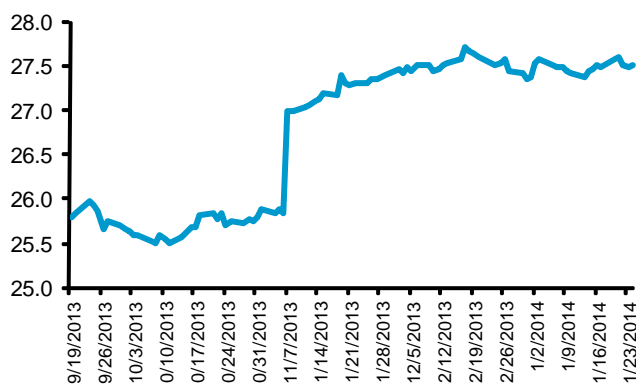
Maďarsko: Sazba MNB

dvoutýdenní repo sazba, %

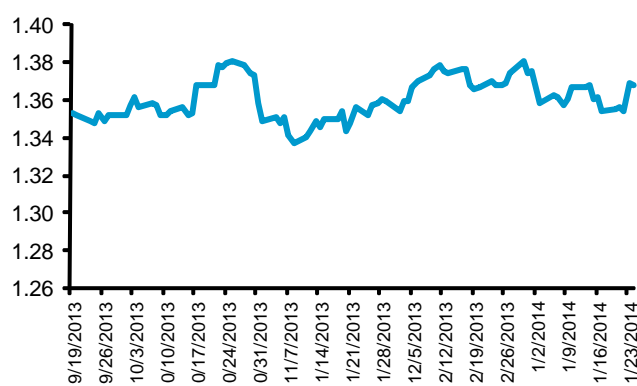


Přehled trhů

EURCZK



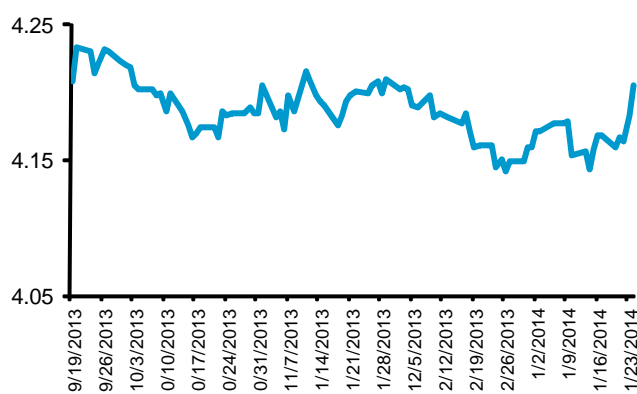
EURUSD



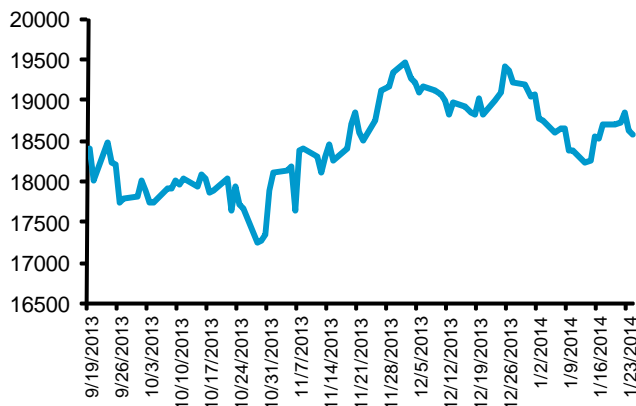
USDCZK



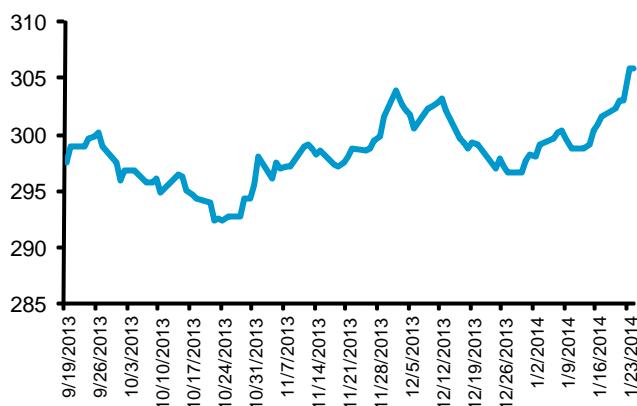
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

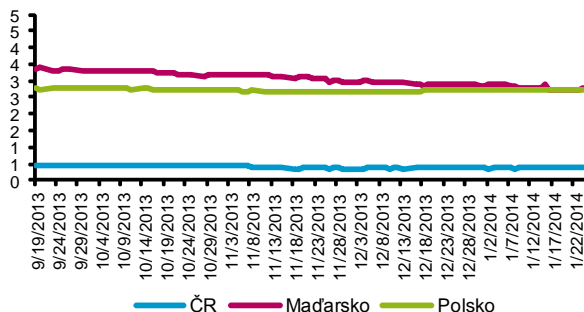


EURHUF

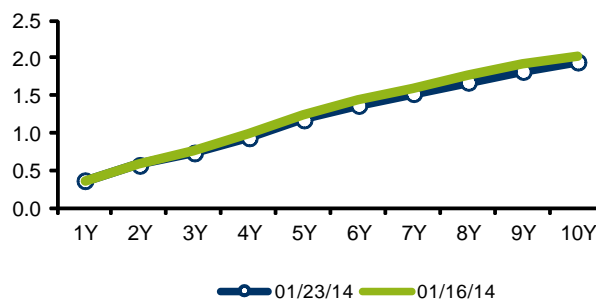


Zdroj: Thomson Reuters

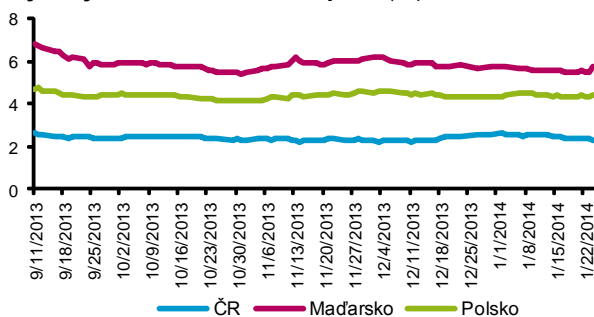
FRA 3x6 (%)



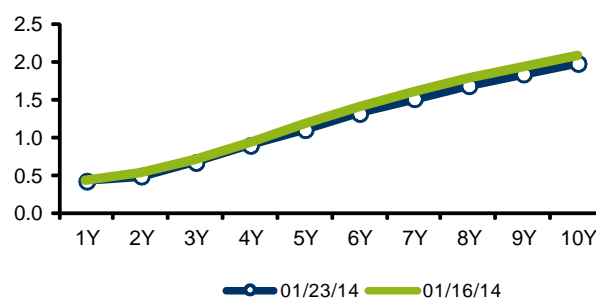
IRS CZK (%)



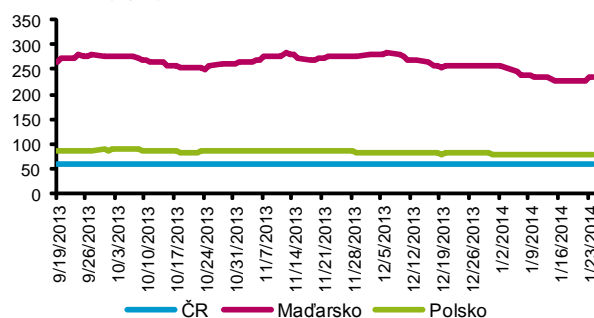
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



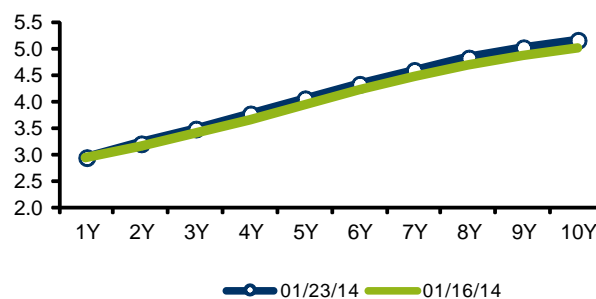
IRS EUR (%)



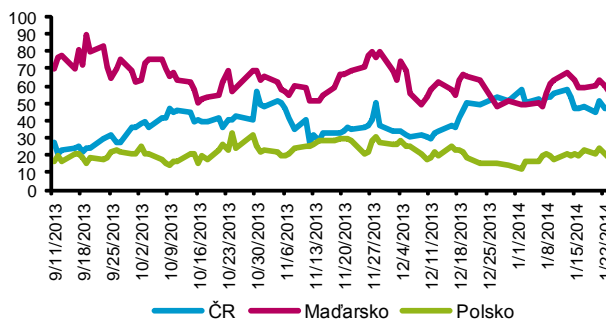
CDS 5Y (bps)



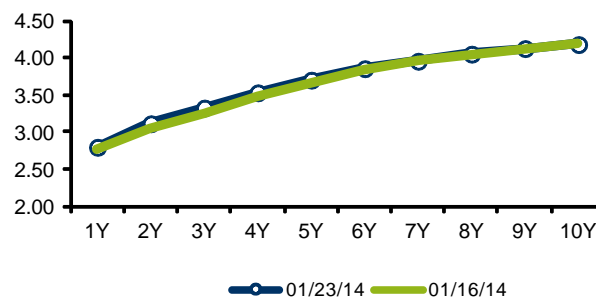
IRS HUF (%)



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
Německo	27.01.2014	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		01/2014			110		109.5	
Německo	27.01.2014	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		01/2014			112.2		111.6	
Německo	27.01.2014	10:00	Index Ifo (očekávání)		01/2014			108		107.4	
USA	27.01.2014	16:00	Prodej nových domů	tis.	12/2013			458		464	
Francie	28.01.2014	8:50	Index spotřebitelské důvěry		01/2014			85		85	
USA	28.01.2014	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	12/2013			1.7		3.5	
USA	28.01.2014	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	12/2013			0.7		1.2	
USA	28.01.2014	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	11/2013			13.74		13.61	
USA	28.01.2014	16:00	Spotřebitelská důvěra		01/2014			77.5		78.1	
USA	28.01.2014	19:00	2letá aukce	mld. USD	01/2014			32			
Německo	29.01.2014	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		02/2014			7.6		7.6	
Maďarsko	29.01.2014	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2013			9.4		9.3	
EMU	29.01.2014	10:00	Peněžní zásoba M3	%	12/2013				1.7		1.5
ČR	29.01.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu 4,20 %, 2036	mld. CZK	01/2014						
ČR	29.01.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu 3,85 %, 2010-2021	mld. CZK	01/2014						
USA	29.01.2014	20:15	Zasedání FOMC	%	01/2014			0.25		0.25	
Německo	30.01.2014	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	01/2014			6.9			
Polsko	30.01.2014	10:00	HDP	%	12/2013 *A				1.5		1.9
EMU	30.01.2014	11:00	Index ekonomické důvěry		01/2014			101		100	
EMU	30.01.2014	11:00	Index spotřebitelské důvěry		01/2014 *F			-11.7		-11.7	
Německo	30.01.2014	14:00	Inflace	%	01/2014 *P			-0.4	1.5	0.4	1.4
Německo	30.01.2014	14:00	Harmonizovaná inflace	%	01/2014 *P			-0.6	1.3	0.5	1.2
USA	30.01.2014	14:30	HDP	%	4Q/2013 *A			3.2		4.1	
USA	30.01.2014	14:30	Cenový index HDP	%	4Q/2013 *A			1		2	
USA	30.01.2014	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2013 *A					1.4	
USA	30.01.2014	14:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2013 *A			3.9		2	
USA	30.01.2014	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2014			330		326	
USA	30.01.2014	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2014					3056	
USA	30.01.2014	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	12/2013			0.2		0.2	-4
USA	30.01.2014	17:30	5letá aukce	mld. USD	01/2014			35			
USA	30.01.2014	19:00	7letá aukce	mld. USD	01/2014			29			
Německo	31.01.2014	8:00	Maloobchodní tržby	%	12/2013			0.1	2.2	1.5	1.6
Francie	31.01.2014	8:50	Výrobní ceny	%	12/2013					0.5	-0.6
Maďarsko	31.01.2014	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	11/2013 *F					803.5	
Maďarsko	31.01.2014	9:00	Výrobní ceny	%	12/2013				0.7	-0.3	0.6
ČR	31.01.2014	11:00	Peněžní zásoba M2	%	12/2013						5.3
EMU	31.01.2014	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2013			12.1		12.1	
EMU	31.01.2014	11:00	Inflace	%	01/2014 *P				0.9		0.8
EMU	31.01.2014	11:00	Jádrová inflace	%	01/2014 *P				0.9		
USA	31.01.2014	14:30	Osobní příjmy	%	12/2013			0.2		0.2	
USA	31.01.2014	14:30	Osobní výdaje	%	12/2013			0.2		0.5	
USA	31.01.2014	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	12/2013			0.2		0	0.9
USA	31.01.2014	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	12/2013			0.1	1.2	0.1	1.1
USA	31.01.2014	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga		01/2014			59		59.1	
USA	31.01.2014	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		01/2014 *F			81		80.4	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2		
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	2.85	4.25	3.60	3.00	4.00	4.50	-20 bps	1/21/2014
Polsko	2T inter. sazba	2.50	2.75	2.50	2.50	2.50	2.75	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	PRIBOR 3M	0.37	0.44	0.42	0.38	0.37	0.36
Maďarsko	BUBOR 3M	2.81	4.20	3.56	2.99	3.50	3.70
Polsko	WIBOR 3M	2.7	2.73	2.67	2.71	2.75	3.00

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	CZ10Y	1.94	1.97	2.06	2.09	2.17	2.27
Maďarsko	HU10Y	5.30	5.84	5.17	5.25	6.10	6.20
Polsko	PL10Y	4.21	4.14	4.24	4.25	4.05	4.35

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	EUR/CZK	27.5	25.99	25.68	27.35	27.30	27.20
Maďarsko	EUR/HUF	306	295	297	297	300	300
Polsko	EUR/PLN	4.20	4.33	4.22	4.16	4.20	4.10

HDP

	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	-1.4	-2.3	-1.7	-1.2	-0.2	1.3	1.4
Maďarsko	-2.7	-0.9	0.5	1.8	1.9	2.2	2.3
Polsko	0.7	0.5	0.8	1.9	2.4	2.6	3.0

Inflace

	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	2.4	1.7	1.6	1.0	1.4	0.5	0.7
Maďarsko	5.0	2.2	1.9	1.4	0.4	0.5	0.6
Polsko	2.4	1.0	0.2	1.0	0.7	1.5	2.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

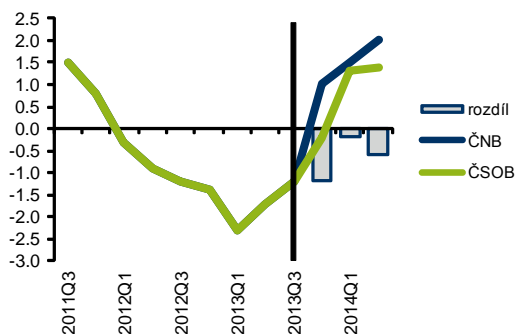
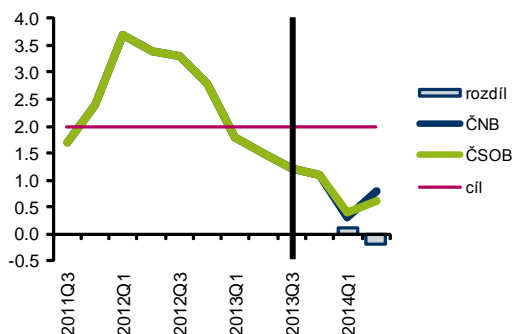
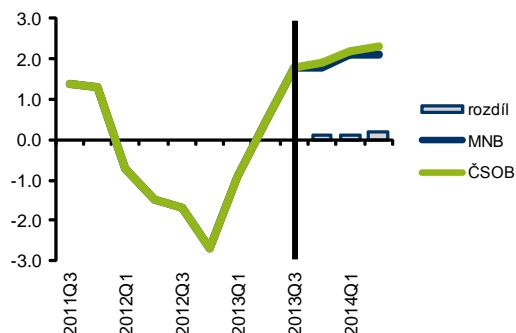
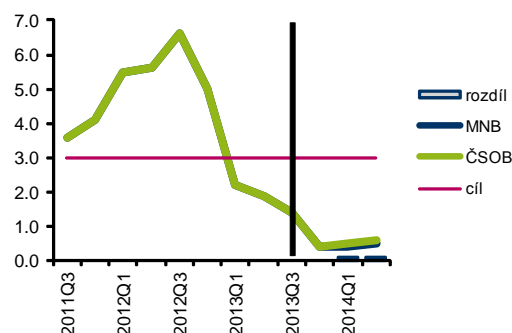
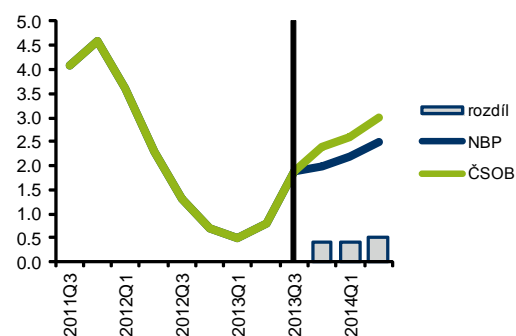
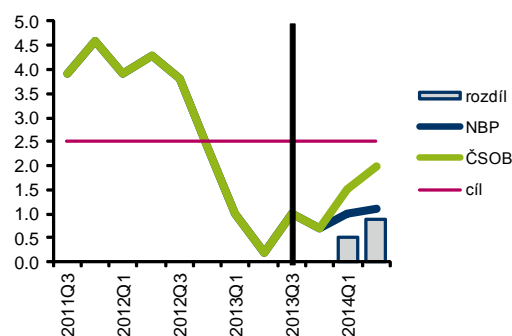
	2012	2013
Česko	-1.9	-1.1
Maďarsko	1.5	2.0
Polsko	-3.5	-1.7

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

	2012	2013
Česko	-4.4	-2.5
Maďarsko	-2.5	-2.7
Polsko	-3.9	-4.6

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.