



● Střední Evropa

Střední Evropa nabírá na síle 2

Připravenost střední Evropy na krizi 3

● Výhled na týden

Nová prognóza ČNB 6

Odolnost střední Evropy vůči výprodejům

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.50	↗	↘
EUR/HUF	313.7	↗	↘
EUR/PLN	4.25	↗	↘
3M PRIBOR	0.37	→	→
3M BUBOR	2.83	↗	↗
3M WIBOR	2.71	↗	↗
10Y CZK	2.32	→	→
10Y PLN	4.71	↗	↗
10Y HUF	6.30	↗	↗
3M EURIBOR	0.30	→	↘
10Y EMU	1.66	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Středoevropské ekonomiky při pohledu na fundamenty hrají ve srovnání s Tureckem nebo Jihoafrickou republikou jinou ligu. Deficity běžných účtů ve střední Evropě jsou nižší a financované bezpečněji, jako v případě Česka především re-investicemi přímých zahraničních investic. Žádná ze středoevropských zemí v uplynulých letech nezažila dvouciferný růst úvěrů a všechny ekonomiky mají daleko k přehřívání - inflace bude na začátku roku ve všech ekonomikách hluboko pod cílem blízko nuly. Střední Evropa tak na rozdíl od Turecka nebo Jižní Afriky nevykazuje žádný z klasických symptomů zranitelnosti.

Uplynulý týden se ale ukázalo, že napětí se může výrazněji přenést i na středoevropské trhy, které ztrácely nehledě na určitou stabilizaci turecké liry. Výprodeje přivily střeďeční výroky maďarského guvernéra, který věří, že bude mít možnost pokračovat ve snižování sazeb nehledě na eskalaci napětí v rozvíjejícím se světě. Trhy mají ale jiný názor. Maďarsko skutečně ušlo v posledních letech při narovnávání makroekonomických nerovnováh značný kus cesty. Ekonomika má přebytky běžného účtu platební bilance (+2 % HDP) a nízký deficit veřejných financí. Není ale rozhodně zcela bez rizik - táhne za sebou vysoký zahraniční dluh a má své politické problémy, které letos mohou ještě zvýraznit volby. Z celého regionu si nejmíc zaslouží nálepkou rozvíjejícího se trhu, a není tudíž v takové pozici, aby si mohlo dovolit jít zcela proti směru, kterým kráčejí ostatní rozvíjející se trhy a který jim nalinkoval americký Fed. Nemusí sice nutně zvyšovat sazby o 4,5 % jako Turecko. Pokud ale napětí na rozvíjejících se trzích vydrží, těžko si bude moct dovolit úrokové sazby dále snižovat.

I když tedy ekonomiky ve střední Evropě na první pohled vypadají odolně, chyby politiků nebo centrálních bankéřů jim mohou přidělat zbytečné problémy.

Střední Evropa nabírá na síle

Petr Báča, Petr Dufek

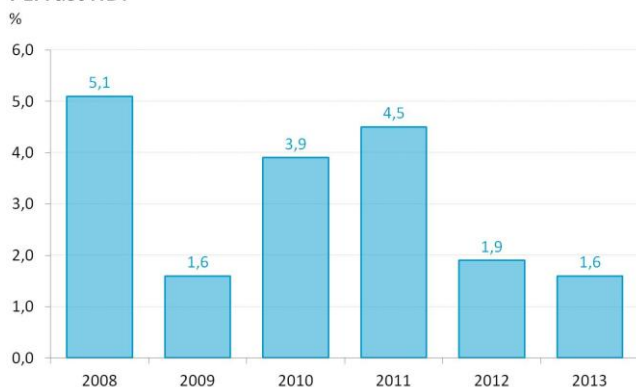
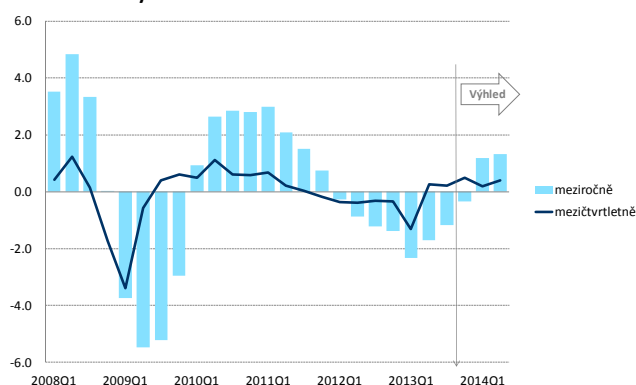
Polská ekonomika v posledním čtvrtletí razantně rostla.

Polská ekonomika v posledním čtvrtletí podle všeho výrazně rostla. Alespoň to naznačují předběžné odhady růstu za loňský rok, které zveřejnil polský statistický úřad. Za předpokladu, že data za první tři čtvrtletí neprojdou výraznější revizí, je totiž roční růst o 1,6 % konzistentní s tempem růstu ve čtvrtém kvartále kolem 3 % meziročně, což je nejvyšší číslo za poslední dva roky a zároveň mnohem lepší výsledek, než jsme očekávali. Ačkoliv hospodářský růst v loňském roce zaostal za rokem 2012, tak lze zejména s ohledem na velice pomalý start stále hovořit o velice dobrém výsledku.

Co se týče následujícího roku, tak očekáváme, že by růst ekonomiky měl překročit 3 %. K růstu by tentokrát měla přispět výrazněji i domácí spotřeba (vloni rostla spotřeba domácností o 0,8 %), k čemuž by měla přispět jednak zlepšující se situace na trhu práce, jednak nízká inflace (prostřednictvím rychlejšího růstu reálných mezd). Pozitivně by se měly vyvíjet i investice, a to jak díky doplňování zásob, tak díky hrubé tvorbě kapitálu (tomu by mělo napomáhat i čerpání evropských fondů). Reforma penzijního systému navíc umožní vládě díky jednorázovému poklesu vládního dluhu výraznější podporu ekonomiky, čemuž budou zřejmě nahrávat i blížící se volby a nejisté vyhlídky současných vládních stran (v průzkumech v současné době vede opoziční strana Právo a spravedlnost). Naopak, s vyšší spotřebou pravděpodobně půjde ruku v ruce zhoršující se zahraniční bilance a v případě čistého exportu, který byl tahounem ekonomiky v minulých dvou a půl letech, lze očekávat, že bude spíše brzdou růstu.

Meziročně v mínusu, ale už na dráze růstu.

České HDP za rok 2013 prozatím ještě není k dispozici, nicméně považujeme za velmi pravděpodobné, že poslední čtvrtletí roku bude ve znamení silného růstu. Ani tak se však HDP za celý rok nevymaní z červených čísel, a tak celoroční odhad poklesu (-1,3 %) ponecháváme beze změny. Tento výhled v podstatě ladí i s nejnovější prognózou MF, která předpokládá, že česká ekonomika v loňském roce propadla o 1,4 %, a to především v důsledku slabých investic, nízké spotřeby domácností a horšího zahraničního obchodu. Za pozornost rovněž stojí i výhled MF pro rok letošní, kdy by měl růst českého HDP dosáhnout 1,4 % (naš odhad je stále 1,5 %), a není tedy zdaleka tak optimistický, jako v případě ČNB.

PL: růst HDP

CZ: Ekonomický růst


Připravenost střední Evropy na krizi

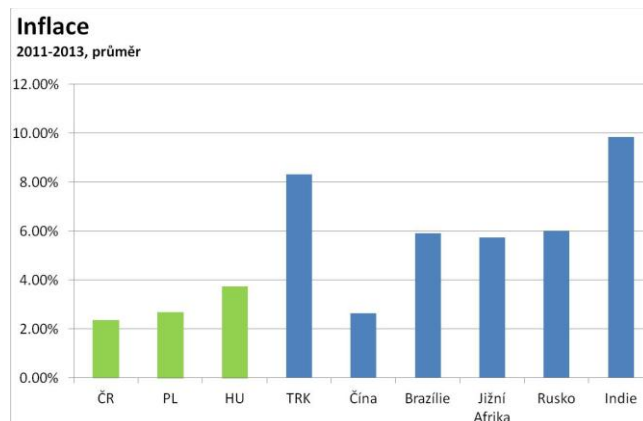
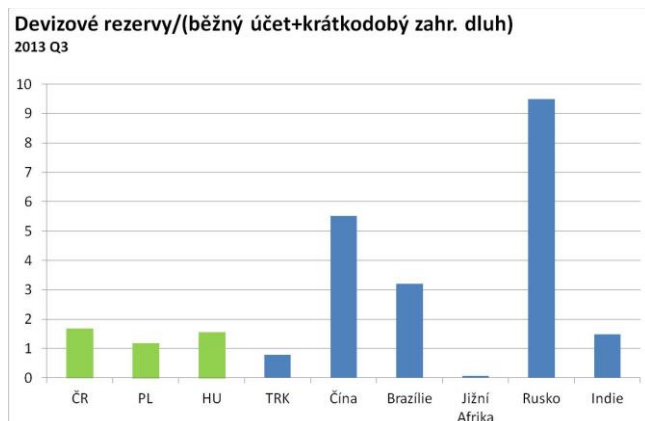
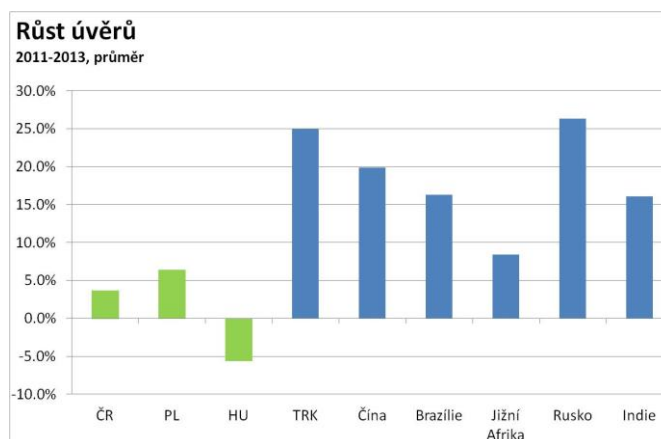
Jan Bureš

Turecko a Jihoafrická republika jsou nejvíce ohroženy utahováním amerických měnových kohoutů.

Středoevropské ekonomiky ukazují jiný obrázek.

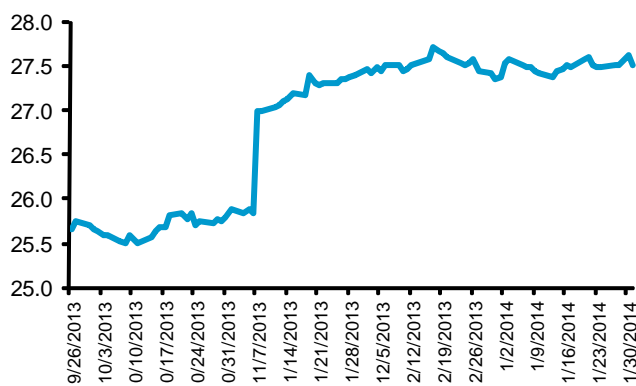
S probíhajícím výprodejem na rozvíjejících se trzích mají největší problémy ty ekonomiky, které v minulosti těžily ze super-levného dolaru, a teď jsou logicky nejvíce ohroženy utahováním amerických měnových kohoutů. Jedná se o ekonomiky Turecka nebo Jihoafrické republiky, které se v uplynulých letech přehřívaly. Růst byl spojen s rychlou dynamikou úvěrů a nárůstem inflačních tlaků. Řada těchto ekonomik si musela na takový růst půjčovat na zahraničních trzích a hospodařila proto s deficitem běžného účtu, které kryla z velké části přílivem krátkodobého dolarového kapitálu.

Pohled na fundamenty středoevropských ekonomik ukazuje jiný obrázek. Růst úvěrů byl v posledních letech spíše pomalý a inflační tlaky relativně slabé, a to především v roce 2013. Běžné účty platebních bilancí (BÚ) se vylepšovaly. A i když krytí krátkodobého dluhu (plus BÚ) devizovými rezervami není tak imponantní jako v Rusku nebo Brazílii, je výrazně lepší než v Turecku nebo v Jihoafrické republice.

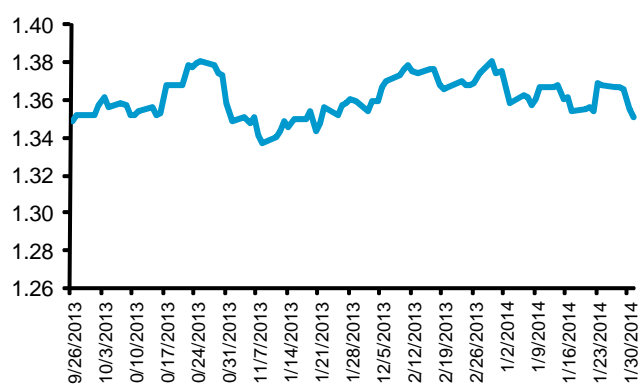


Přehled trhů

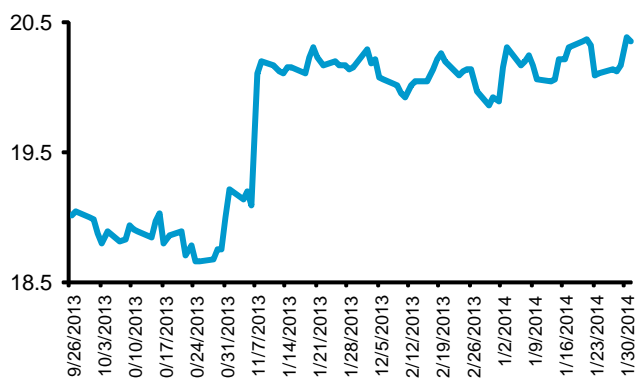
EURCZK



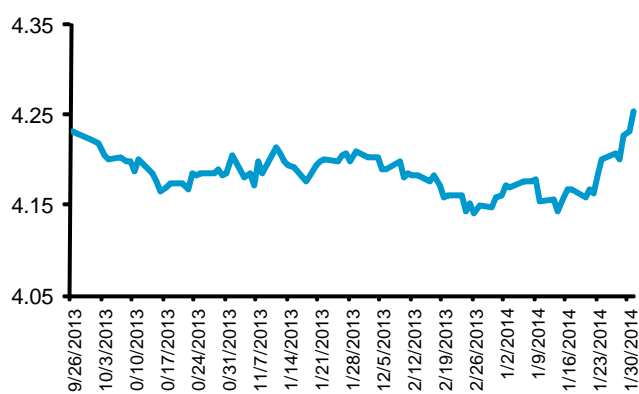
EURUSD



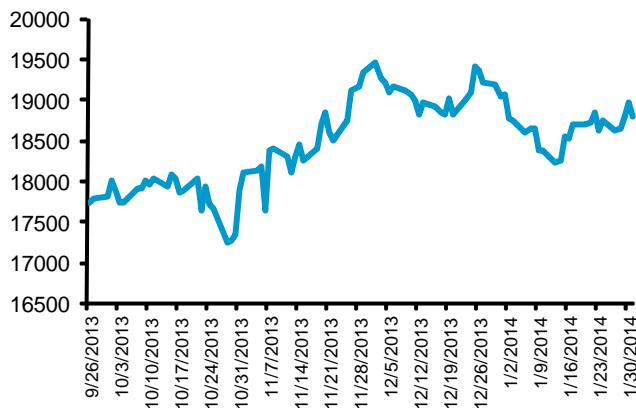
USDCZK



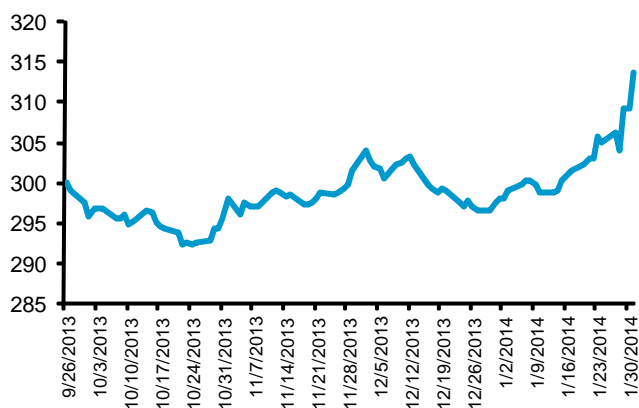
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

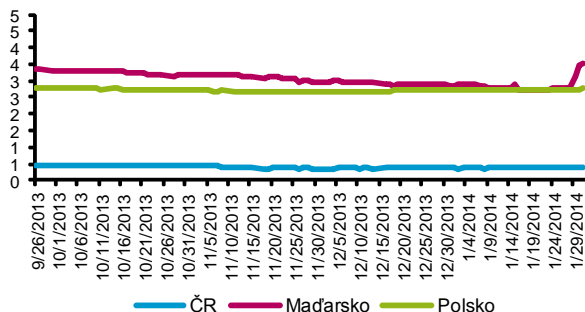


EURHUF

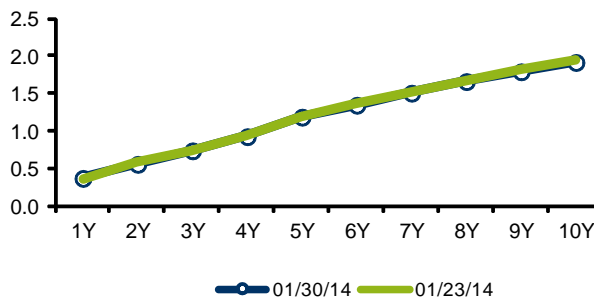


Zdroj: Thomson Reuters

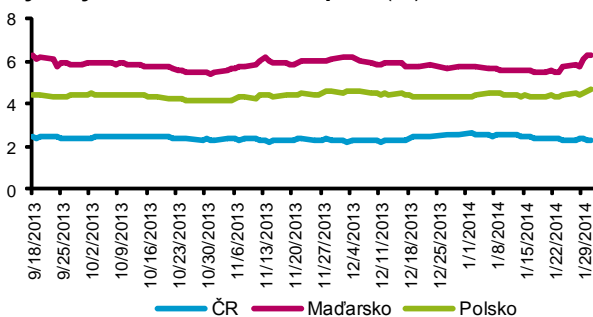
FRA 3x6 (%)



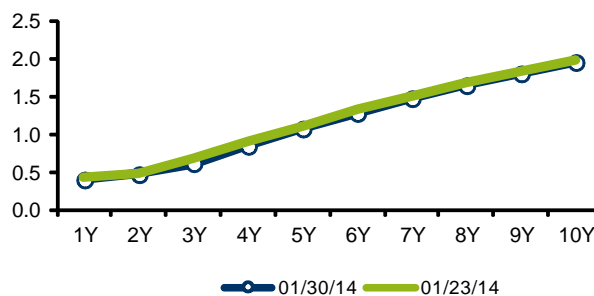
IRS CZK (%)



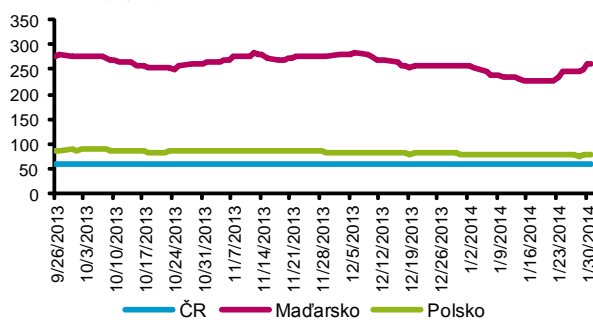
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



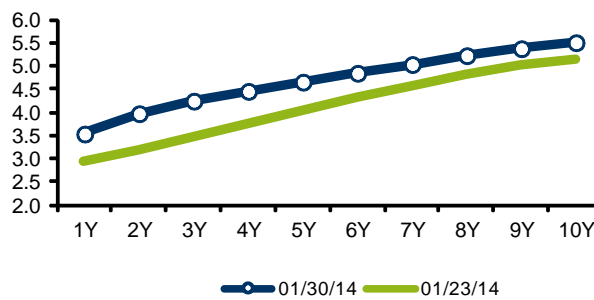
IRS EUR (%)



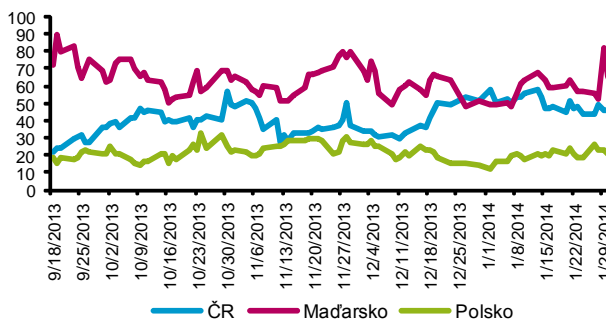
CDS 5Y (bps)



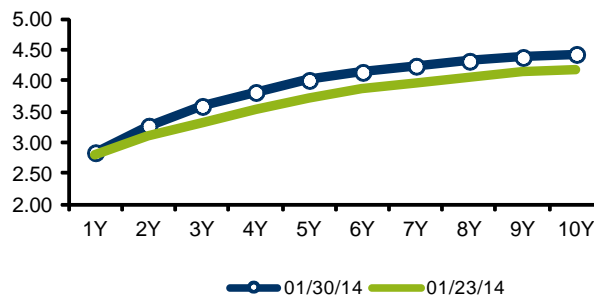
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% y/y)

	XII.13	XI.13	XII.12
Tržby	2,3	6,1	-4,9
kumul. od ledna	0,7	0,6	-1,1

ČT 9:00, CZ Průmyslová výroba (% y/y)

	XII.13	XI.13	XII.12
Měsíčně	9,0	6,2	-11,4
kumul. od ledna	0,4	-0,2	-0,8

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,05	11/2012
změna v p. bodech	0	-20

CZ: Devalvace urychlila nákupy spotřebitelů

Efekt znehodnocení koruny, které vehnalo spotřebitele do obchodů v listopadu, nejspíše postupně ztrácí na síle. Extrémní nárůst maloobchodních tržeb v listopadu se proto jen stěží bude opakovat. Platí to jak pro motoristický segment, tak pro zbytek obchodní sítě. O co rychleji rostly tržby po devalvaci, o to slabší budou v dalších měsících. Odhadovaný mírný nárůst útrat za prosinec připisujeme především vyššímu počtu pracovních dnů.

CZ: Expanze automobilek pokračuje

Jak už naznačily předchozí měsíce, růstový trend tuzemského průmyslu nabírá díky přílivu zakázek ze zahraničí na síle. Hlavní roli sehrávají automobilky, jejichž produkce roste dvouciferným tempem, strojírenství, výroba plastů a kovových výrobků. Obrat zdá se nastává i u výroby oceli, která se obtížně vzpamatovávala z předchozí recese. Navíc k celkovému výsledku přispěje o jeden den vyšší počet pracovních dnů v posledním měsíci uplynulého roku. Velmi dobrá čísla očekáváme i u nových zakázek, které nejspíše pokračovaly v růstu dosahujícím téměř 15 %.

CZ: Nová prognóza ČNB

Na pořadu letošního prvního jednání bankovní rady ČNB bude nová prognóza inflace, která by se od té minulé (alternativní scénář s kurzovým zásahem) nemusela až výrazně změnit. Zajímavé bude sledovat, jak bude s odstupem tří měsíců po intervenci (a mj. po revizi dat o HDP) vypadat prognóza ekonomického růstu na letošní rok. Prozatím centrální banka předpokládala, že se letos díky slabší koruně růst české ekonomiky zdvojnásobí. Nepředpokládáme, že by ani případně příznivější nová prognóza přiměla centrální banku ke změně nastoleného kurzového režimu nebo úrokových sazeb.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	03.02.2014	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2014					53.2	
Maďarsko	03.02.2014	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2014					50.2	
ČR	03.02.2014	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2014					54.7	
Francie	03.02.2014	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2014 *F			48.8		48.8	
Německo	03.02.2014	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2014 *F			56.3		56.3	
EMU	03.02.2014	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		01/2014 *F			53.9		53.9	
ČR	03.02.2014	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	01/2014						-80.9
USA	03.02.2014	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		01/2014	55.5		56		57	
USA	03.02.2014	16:00	Cenový subindex ISM		01/2014			54		53.5	
USA	03.02.2014	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	01/2014			12		11.65	
USA	03.02.2014	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	01/2014			15.55		15.3	
EMU	04.02.2014	11:00	Výrobní ceny	%	12/2013			0.1	-0.9	-0.1	-1.2
USA	04.02.2014	14:30	Projev Lackera o ekonomice USA ve Virginii	Fed	02/2014						
USA	04.02.2014	16:00	Tovární zakázky	%	12/2013			-1.2		1.8	
USA	04.02.2014	18:30	Projev Evanse o měnové politice v Detroitu	Fed	02/2014						
ČR	05.02.2014	9:00	Maloobchodní tržby	%	12/2013		2.3		6.2		6.1
Maďarsko	05.02.2014	9:00	Maloobchodní tržby	%	12/2013						4.9
EMU	05.02.2014	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		01/2014 *F			51.9		51.9	
EMU	05.02.2014	11:00	Maloobchodní tržby	%	12/2013			-0.4	1.5	1.4	1.6
Polsko	05.02.2014	14:00	Zasedání RPP	%	02/2014	2.5		2.5		2.5	
USA	05.02.2014	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	01/2014			190		238	
USA	05.02.2014	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		01/2014			53.7		53	
USA	05.02.2014	18:30	Projev Plossera o měnové politice v New Yorku	Fed	02/2014						
USA	05.02.2014	19:40	Projev Lockharta v Alabamě	Fed	02/2014						
ČR	06.02.2014	9:00	Stavební výroba	%	12/2013						-9.3
ČR	06.02.2014	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2013		9		9		6.2
ČR	06.02.2014	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	12/2013	10		10.9		38.7	
Maďarsko	06.02.2014	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2013 *P				6	-0.5	5.8
Německo	06.02.2014	12:00	Tovární zakázky	%	12/2013			0.3	6.2	2.1	6.8
ČR	06.02.2014	13:00	Zasedání ČNB	%	02/2014	0.05		0.05		0.05	
EMU	06.02.2014	13:45	Zasedání ECB	%	02/2014	0.25		0.25		0.25	
EMU	06.02.2014	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	02/2014						
USA	06.02.2014	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2014					348	
USA	06.02.2014	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2014					2991	
USA	06.02.2014	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	12/2013			-35.9		-34.3	
USA	06.02.2014	23:30	Projev Rosengrena na Floridě	Fed	02/2014						
Německo	07.02.2014	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	12/2013			17.3		18.1	
Německo	07.02.2014	8:00	Běžný účet	mld. EUR	12/2013			20.8		21.6	
Maďarsko	07.02.2014	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2013 *P					825	
EMU	07.02.2014	11:45	Projev Mersche v Dublinu	ECB	02/2014						
Německo	07.02.2014	12:00	Průmyslová výroba	%	12/2013			0.3	3.5	1.9	3.5
USA	07.02.2014	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	01/2014	187		180		74	
USA	07.02.2014	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	01/2014	197		190		87	
USA	07.02.2014	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	01/2014			6.7		6.7	
USA	07.02.2014	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	01/2014			0.2		0.1	1.8

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	2.83	4.20	3.56	2.99	3.50	3.70
Polsko	WIBOR 3M	2.71	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	5.57	5.84	5.17	5.25	6.10	6.20
Polsko	PL10Y	4.47	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	314	295	297	297	300	300
Polsko	EUR/PLN	4.25	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	2.9	3.3	3.5

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 (%)

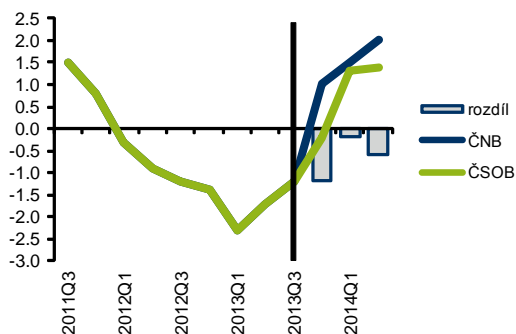
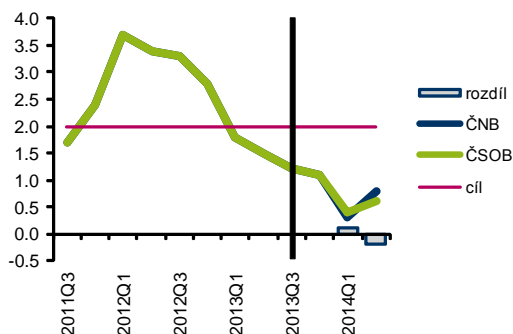
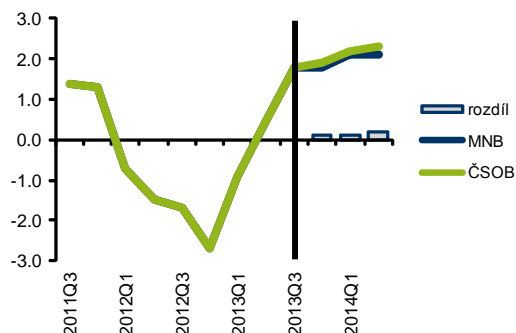
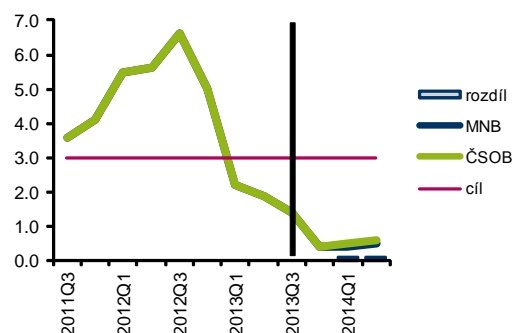
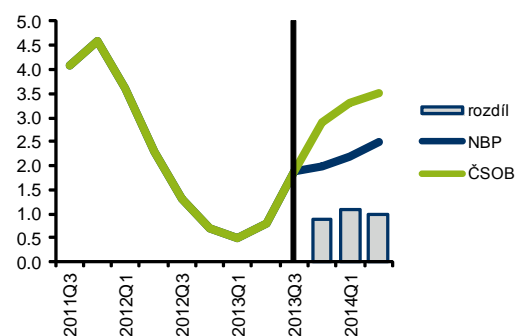
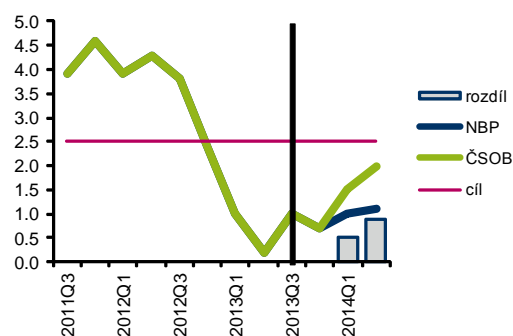
	2012	2013
Česko	-1.9	-1.1
Maďarsko	1.5	2.0
Polsko	-3.5	-1.7

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.