



● Ukrajina

Riziko ukrajinské nákazy

2

● Maďarsko

Maďarská centrální banka snížila sazby více, než se čekalo

3

Jak moc je třeba se bát ukrajinské nákazy?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,39	→	↗
EUR/HUF	311,3	↘	↘
EUR/PLN	4,17	↘	↘
3M PRIBOR	0,37	→	→
3M BUBOR	2,74	→	↘
3M WIBOR	2,71	→	→
10Y CZK	2,31	→	↗
10Y PLN	4,46	→	↗
10Y HUF	6,12	→	↘
3M EURIBOR	0,29	→	→
10Y EMU	1,68	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Východní Evropa se po čase opět dostala do centra pozornosti investorů a vinou dramatických událostí na Ukrajině. Ta se ocitla na pokraji občanské války, což pochopitelně negativně ovlivní ekonomiku této velké země. Středoevropské trhy až dosud sledují situaci v Kyjevě a dalších západoukrajinských městech v poklidu, což může naznačovat, že obavy z ukrajinské nákazy jsou zatím velmi malé.

A komu nejvíce hrozí ukrajinská nákaza? Nákaza může přijít klasicky buď skrze zahraniční obchod anebo prostřednictvím vysoké finanční propojenosti. V obou případech vazba většiny zemí (uvnitř EU i mimo) na Ukrajinu není vysoká. Největší exportní význam má Ukrajina pro Bělorusko (exporty na Ukrajinu tvoří 8 % HDP). Polsko, Maďarsko ale i Rusko na Ukrajinu vyváží "pouze" zhruba 1 % svého HDP. Data ohledně expozice bankovních sektorů nejsou jednoduše dostupná. Největší expozici bankovního sektoru vůči Ukrajině má pravděpodobně Rusko. V Evropské unii mají banky významnější expozici vůči Ukrajině ve třech zemích - v Řecku, Rakousku a Maďarsku. I tak ale podle Evropské bankovní autority (EBA) nejsou výrazné. Pokud tedy napětí na Ukrajině bude eskalovat, je možné, že určitý tlak pocítí zejména maďarský forint.

Riziko ukrajinské nákazy

Jan Bureš

Jaké dopady může pocítit ukrajinská ekonomika a hrozí ukrajinská nákaza?

Ukrajinská krize nepříjemně přitahuje. S tím jak přibývají mrtví, se pravděpodobně vzdaluje jednoduché řešení celé situace. Jaké dopady může pocítit ukrajinská ekonomika a hrozí ukrajinská nákaza?

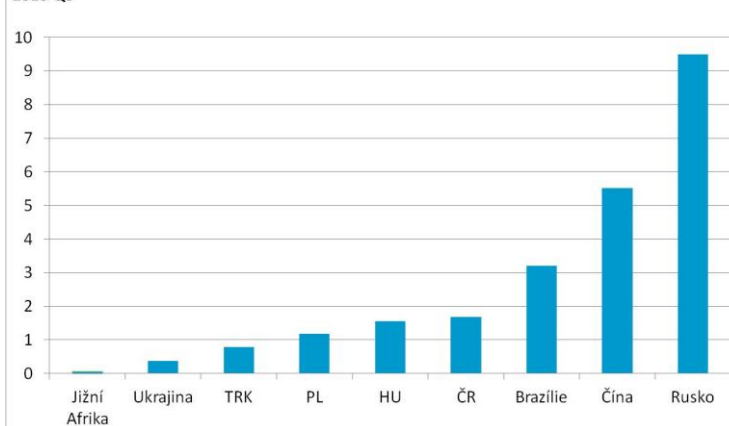
Kvůli řadě strukturálních problémů si Ukrajina musí dlouhodobě na běžné hospodaření půjčovat v zahraničí, má hluboké schodky běžného účtu a vysoký krátkodobý dluh. To v kombinaci s relativně nízkými devizovými rezervami tlačí ukrajinskou vládu permanentně do jednání o zahraniční pomoci. A to buď s tandemem MMF/EU nebo s Ruskem. V ročním horizontu bude Ukrajina na pokrytí splatného zahraničního dluhu a deficitu běžného účtu odhadem potřebovat přes 50 mld. USD. Devizové rezervy přitom dosahují pouze necelých 18 mld. USD. Bez dohody s jednou nebo s druhou stranou tak reálně hrozí, že Ukrajina nebude své zahraniční závazky schopna splatit.

Komu nejvíce hrozí ukrajinská nákaza?

Komu nejvíce hrozí ukrajinská nákaza? Nákaza může přijít klasicky buď skrze zahraniční obchod anebo prostřednictvím vysoké finanční propojenosti. V obou případech vazba většiny zemí (uvnitř EU i mimo) na Ukrajinu není vysoká. Největší exportní význam má Ukrajina pro Bělorusko (exporty na Ukrajinu tvoří 8 % HDP). Polsko, Maďarsko ale i Rusko na Ukrajinu vyváží "pouze" zhruba 1 % svého HDP. Data ohledně expozice bankovních sektorů nejsou jednoduše dostupná. Největší expozici bankovního sektoru vůči Ukrajině má pravděpodobně Rusko. V Evropské unii mají banky významnější expozici vůči Ukrajině ve třech zemích - v Řecku, Rakousku a Maďarsku. I tak ale podle Evropské bankovní autority (EBA) nejsou výrazné. Pokud tedy napětí na Ukrajině bude eskalovat, je možné, že určitý tlak pocítí zejména maďarský forint.

Ukrajinská krize také může působit jako určitý katalyzátor pro další výprodeje na rozvíjejících se trzích. V takovém případě je třeba mít na paměti, že střední Evropa má výrazně lepší fundamenty než problémové rozvíjející se ekonomiky (Turecko, JAR) - v posledních letech se nepřehřívala, snižovala deficity běžného účtu a je slušně vybavena devizovými rezervami.

**Devizové rezervy/(běžný účet+krátkodobý zahr. dluh)
2013 Q3**



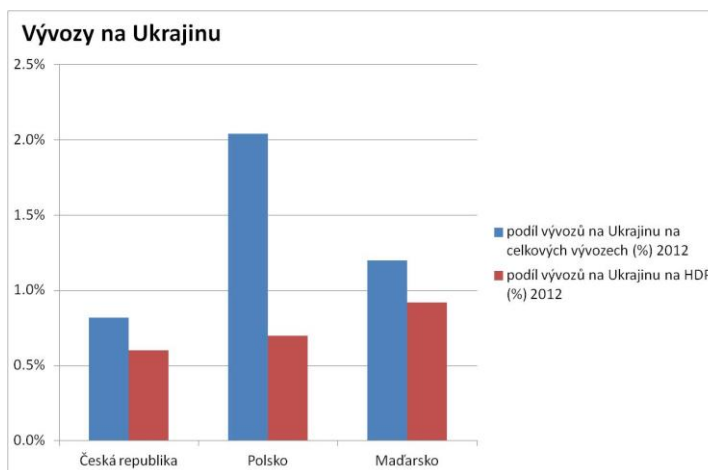
Maďarská centrální banka snížila sazby více, než se čekalo

Magdalena Středová

MNB přistoupila opět k 15 bps snížení a poslala základní sazbu na nové historické minimum 2,7 %.

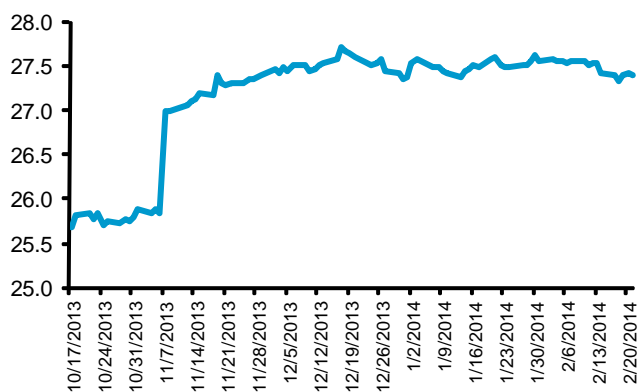
Maďarská centrální banka (MNB) v úterý překvapila svou razantností. Ačkoliv se snížení sazeb všeobecně čekalo, po nedávných výprodejích na emerging markets, které se nemalou měrou dotkly i maďarské měny, všeobecně převládl názor, že MNB upraví rychlost snížení sazeb z lednových 15 bazických bodů na 10. Nicméně, MNB přistoupila opět k 15 bps snížení a poslala základní sazbu na nové historické minimum 2,7 %. Argumenty MNB pro snížení sazeb se od minulých příliš nelišily. V doprovodném tiskovém prohlášení zdůrazňuje, že ačkoliv ekonomika vykazuje známky oživení, růst zůstává pod svým potenciálem. Inflace je stále velmi nízká (v lednu spadla na 0) a i přes určitý růst mezd bude podle MNB slabá domácí poptávka a nízká inflace v ostatních zemích i nadále působit protiinflačně. S cyklem uvolňování měnové politiky začala MNB již v srpnu 2012 a dodnes jej nepřerušila a pouze snižovala tempo měnové expanze.

Úterní zasedání jednu novinku přineslo – v tiskovém prohlášení doprovázejícím rozhodnutí o sazbách vypustili centrální bankéři větu o dalším snižování sazeb. Forint na nečekané rozhodnutí reagoval okamžitým oslabením na dvouletá minima a s napětím se očekávala čtvrtěční aukci maďarských vládních dluhopisů. Ta nakonec dopadla nad očekávání dobře, což maďarské měně alespoň dočasně pomohlo. Na druhou stranu je třeba dodat, že i když aukce maďarských vládních dluhopisů přitáhla takovou poptávku, že maďarská agentura pro správu vládního dluhu (AKK) nakonec dokonce navýšila původně nabízené množství, maďarský dluh se začíná prodražovat. Oproti aukci pořádané před dvěma týdny došlo k poměrně výraznému nárůstu výnosů – o 30 bazických bodů na průměrný akceptovaný výnos 5,06 % u 3letých a o 22 bazických bodů na 6,17 % u 10letých dluhopisů.

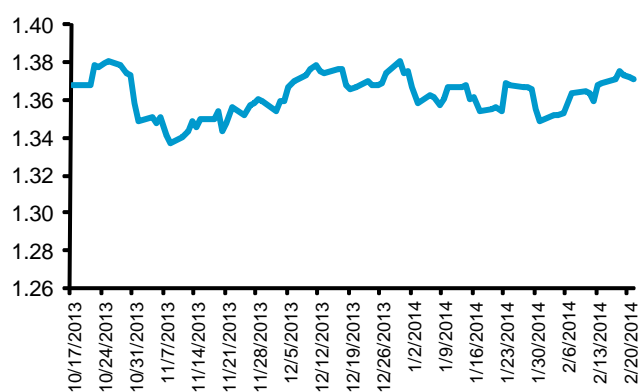


Přehled trhů

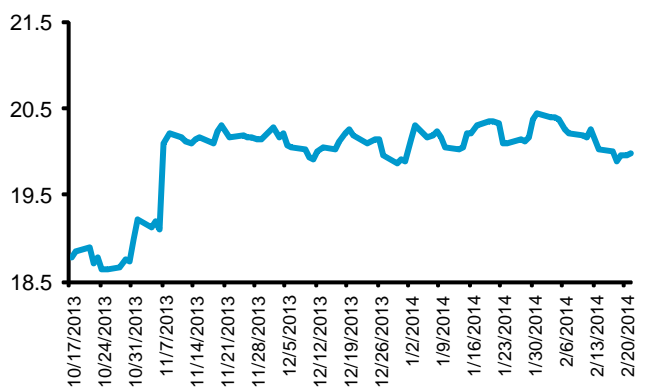
EURCZK



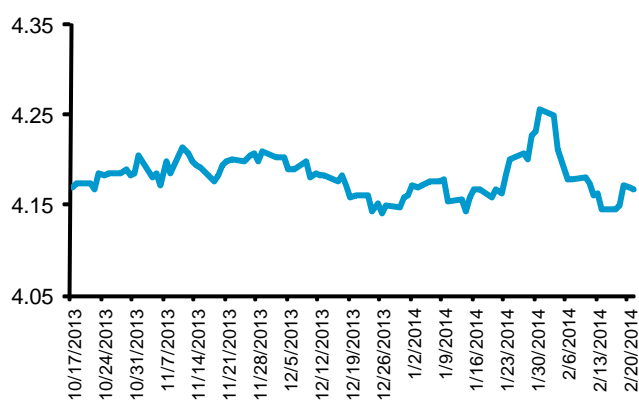
EURUSD



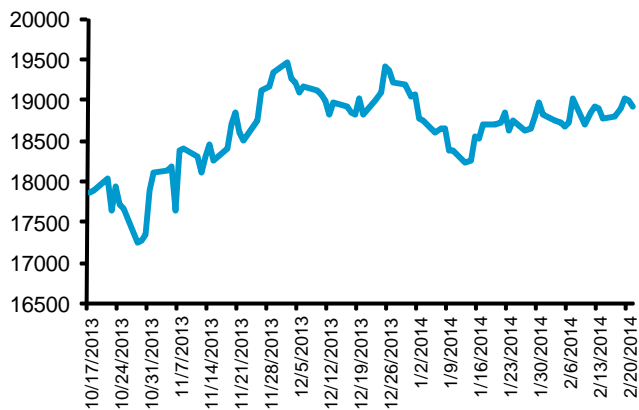
USDCZK



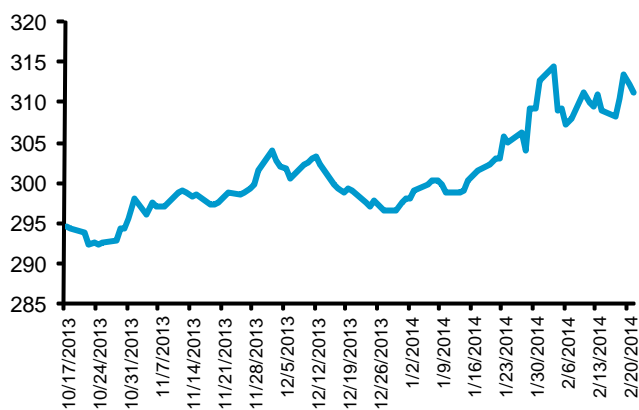
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

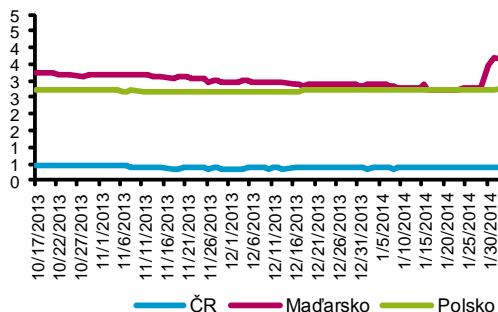


EURHUF

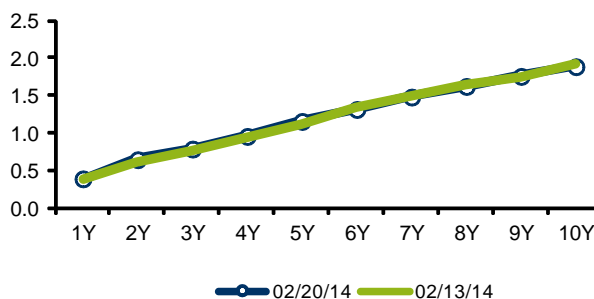


Zdroj: Thomson Reuters

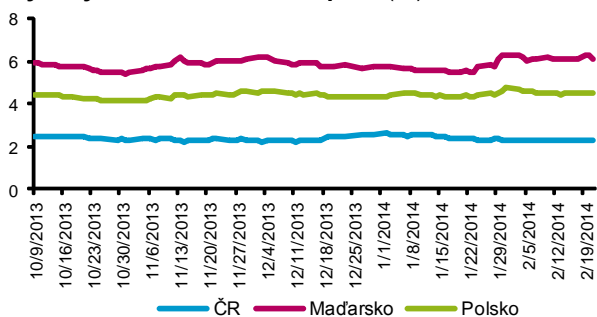
FRA 3x6 (%)



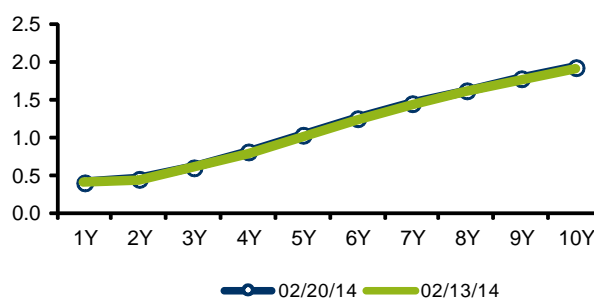
IRS CZK (%)



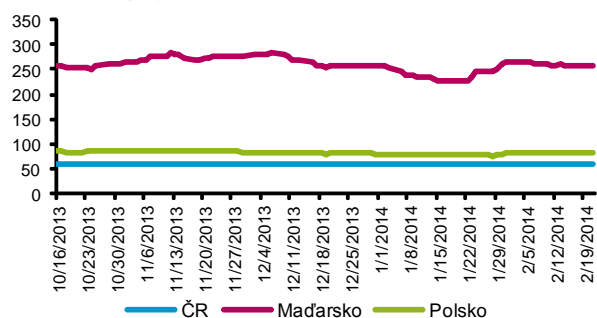
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



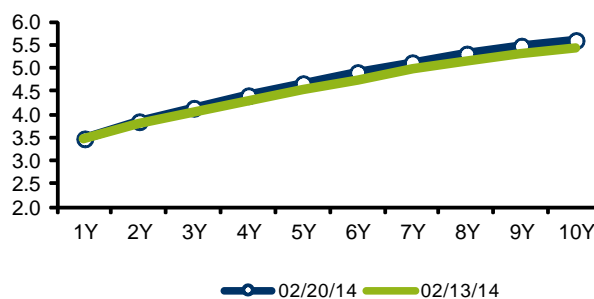
IRS EUR (%)



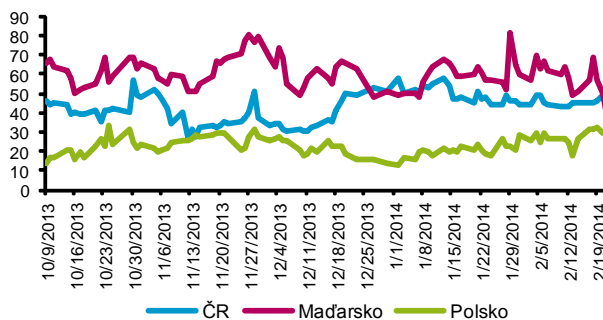
CDS 5Y (bps)



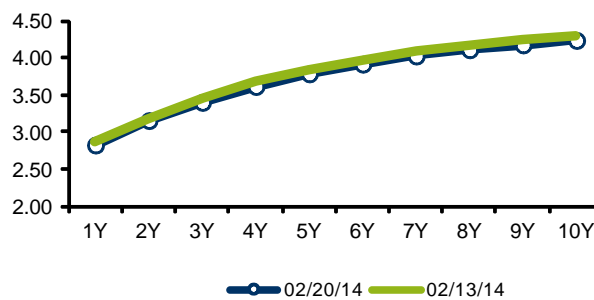
IRS HUF (%)



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
ČR	24.02.2014	9:00	Výrobní ceny	%	01/2014	1	1,6	0,1	0,7	0,8	1,7
Německo	24.02.2014	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		02/2014			110,6		110,6	
Německo	24.02.2014	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		02/2014			112,7		112,4	
Německo	24.02.2014	10:00	Index Ifo (očekávání)		02/2014			108,2		108,9	
Polsko	24.02.2014	10:00	Maloobchodní tržby	%	01/2014			-21,4	4,7	17,3	5,8
Polsko	24.02.2014	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2014			14		13,4	
EMU	24.02.2014	11:00	Inflace	%	01/2014 *F			-1,1	0,7	0,3	0,7
EMU	24.02.2014	11:00	Jádrová inflace	%	01/2014 *F				0,8		0,8
Německo	25.02.2014	8:00	HDP	%	4Q/2013 *F			0,4	1,4	0,4	1,4
USA	25.02.2014	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	12/2014			13,3		13,71	
USA	25.02.2014	16:00	Spotřebitelská důvěra		02/2014			80		80,7	
USA	25.02.2014	19:00	2letá aukce	mld. USD	02/2014			32			
Německo	26.02.2014	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		03/2014			8,2		8,2	
Maďarsko	26.02.2014	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2014			9,3		9,1	
ČR	26.02.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu 3,85 %, 2010-2021	mld. CZK	02/2014						
ČR	26.02.2014	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	mld. CZK	02/2014						
USA	26.02.2014	16:00	Prodej nových domů	tis.	01/2014			405		414	
USA	26.02.2014	19:00	5letá aukce	mld. USD	02/2014			35			
Německo	27.02.2014	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	02/2014			6,8			
EMU	27.02.2014	10:00	Peněžní zásoba M3	%	01/2014				1,1		1
EMU	27.02.2014	11:00	Index ekonomické důvěry		02/2014			100,9		100,9	
EMU	27.02.2014	11:00	Index spotřebitelské důvěry		02/2014 *F			-12,7		-12,7	
Německo	27.02.2014	14:00	Inflace	%	02/2014 *P			0,6	1,3	-0,6	1,3
Německo	27.02.2014	14:00	Harmonizovaná inflace	%	02/2014 *P			0,7	1,2	-0,7	1,2
USA	27.02.2014	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	01/2014			-1		-4,3	
USA	27.02.2014	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	01/2014			-0,2		-1,6	
USA	27.02.2014	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2014			333		336	
USA	27.02.2014	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2014					2981	
USA	27.02.2014	19:00	7letá aukce	mld. USD	02/2014			29			
EMU	27.02.2014	19:30	Projev Draghiho ve Frankfurtu	ECB	02/2014						
Německo	28.02.2014	8:00	Maloobchodní tržby	%	01/2014			1	-2	-2,5	-2,4
Maďarsko	28.02.2014	9:00	Výrobní ceny	%	01/2014			-0,3		0,5	0,5
Polsko	28.02.2014	10:00	HDP	%	4Q/2013					0,5	2,7
ČR	28.02.2014	10:00	Peněžní zásoba M2	%	01/2014						4,7
EMU	28.02.2014	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2014			12		12	
EMU	28.02.2014	11:00	Inflace	%	02/2014 *P				0,7		
EMU	28.02.2014	11:00	Jádrová inflace	%	02/2014 *P				0,9		
USA	28.02.2014	14:30	HDP	%	4Q/2013			2,5		3,2	
USA	28.02.2014	14:30	Cenový index HDP	%	4Q/2013			1,3		1,3	
USA	28.02.2014	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2013					1,1	
USA	28.02.2014	14:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2013			2,9		3,3	
USA	28.02.2014	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		02/2014			57,8		59,6	
USA	28.02.2014	15:55	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		02/2014 *F			81,2		81,2	
USA	28.02.2014	16:00	Udělená stavební povolení		01/2014			2,7		-8,7	-6,1

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	2,70	4,25	3,60	3,00	4,00	4,50	-20 bps	2/18/2014
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	2,74	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	1,89	1,97	2,06	2,09	1,95	2,15
Maďarsko	HU10Y	5,58	5,84	5,17	5,25	6,10	6,20
Polsko	PL10Y	4,18	4,14	4,24	4,25	4,05	4,35

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	EUR/CZK	27,4	25,99	25,68	27,35	27,40	27,20
Maďarsko	EUR/HUF	311	295	297	297	300	300
Polsko	EUR/PLN	4,17	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	-0,3	1,2	1,3
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	1,3	1,9

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

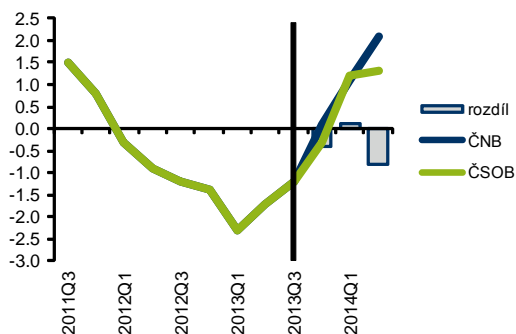
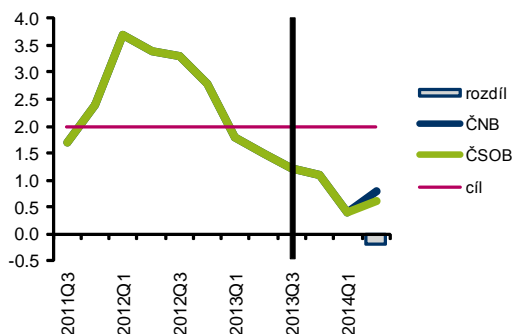
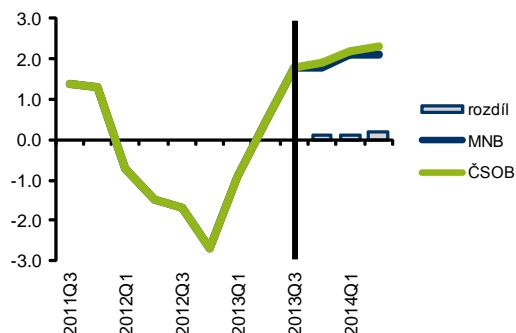
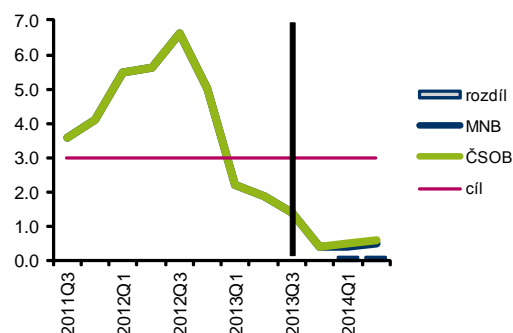
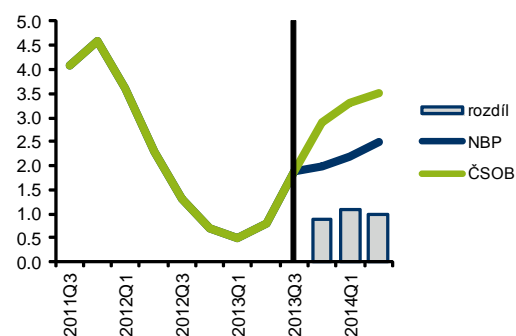
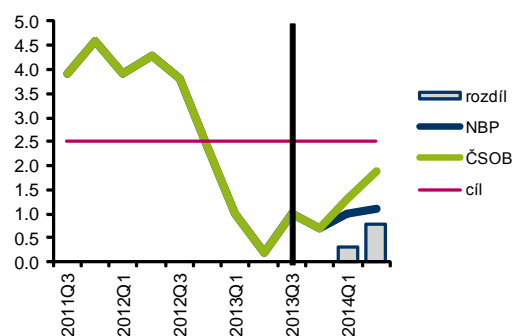
	2012	2013
Česko	-1,9	-1,1
Maďarsko	1,5	2,0
Polsko	-3,5	-1,7

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.