



● Německo a Česká republika

Podnikatelská důvěra diverguje

2

● Polsko

Poptávkové tlaky se prozatím nekonají

3

● Výhled na týden

NBP pravděpodobně sazby nezmění

5

ECB má na středoevropské trhy větší vliv než Libye

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,47	2,01%	↗	↗
EUR/PLN	3,971	2,01%	↗	↗
EUR/HUF	273,0	1,33%	↗	↗
3M PRIBOR	1,21	-0,01	→	→
3M WIBOR	4,15	0,06	↘	→
3M BUBOR	6,10	0,02	↗	↗
10Y CZK	3,93	0,10	→	↗
10Y PLN	6,28	0,05	↘	↗
10Y HUF	7,29	0,11	↗	↗
3M EURIBOR	1,25	0,09	↗	↗
10Y EMU	3,16	-0,06	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Nárůst averze k riziku související s pokračujícími nepokoji v arabském světě přečkaly trhy ve střední Evropě až nečekaně snadno. Dokonce pokud se ohlédneme za vývojem na trhu dluhopisů v posledním týdnu zjistíme, že dluhopisy středoevropských zemí zaznamenaly dokonce mírné zisky. Znovu se tak zopakoval již několikrát obehnaný scénář, kdy navzdory negativnímu vývoji dluhopisů na periferii eurozóny, byly schopny středoevropské trhy dluhopisů jít vlastní – o poznání příznivější cestou.

Poněkud jiná situace panuje na regionálních devizových trzích, kterým se již dařilo méně. Oslabení zlatého & spol. nicméně nemá podle nás na svědomí vyšší averze k riziku, resp. vyšší ceny ropy (které by měly implikovat oslabení reálného kurzu), ale zostřená rétorika ECB. Ta měla při neutrálním (velmi krátkodobém) výhledu regionálních centrálních bankéřů za následek vychýlení úrokového diferenciálu ve prospěch eurových sazeb.

Z tohoto důvodu bude pro středoevropské měny velmi důležité v jakém duchu se odehrají zasedání ECB a polské NBP v nadcházející týdnu. Jestliže v případě ECB lze výsledek poměrně těžko odhadnout, neboť vše bude záviset na tom jak si trhy vyloží komentáře prezidenta Tricheta a výstupy z nové prognózy banky, pak pokud jde o NBP zde může způsobit již prostý výsledek hlasování Výboru pro měnovou politiku. Na rozdíl od nás řada bank na trhu se zvýšením základní sazby NBP počítá a tak rozhodnutí o ponechání sazeb může přinést další impulz pro oslabení zlatého a korekci očekávání růstu úrokových sazeb zanesenou na krátkém konci výnosové křivky.

Podnikatelská důvěra diverguje

Petr Dufek, Jan Bureš

Index německé podnikatelské nálady Ifo láme nové historické rekordy, a to především díky pozitivním očekáváním v průmyslu. Maloobchod začíná zvolna zaostávat.

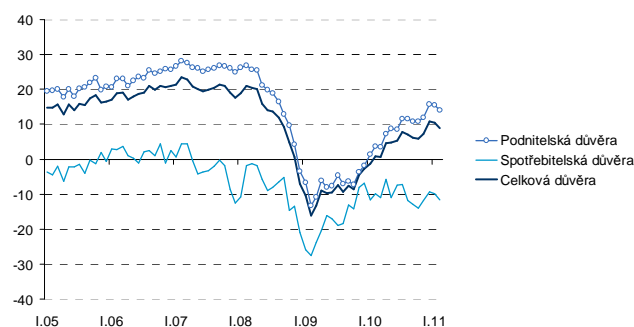
Index německé podnikatelské nálady Ifo láme rekordy a v únoru dosáhl nových historických maxim (111,2). To vše především díky extrémně pozitivním očekáváním, za kterými z hlediska historické perspektivy jenom mírně zaostává hodnocení současné situace. Podnikatelská nálada se zlepšuje napříč většinou sektorů. Tahounem je průmysl, kterému zatím nevadí vyšší ceny komodit ani klesající podnikatelské nálady na některých klíčových trzích (například v Číně). Situace se ale zlepšuje i ve stavebnictví, které za sebou na rozdíl od mnoha západoevropských ekonomik netáhne splasklou realitní bublinu. Poslední dva měsíce se ale zhoršuje situace v maloobchodu, což ukazuje na tradiční opatrnost německých spotřebitelů. Tomu ostatně odpovídá i lehký pokles spotřebitelské důvěry, který v Německu pozorujeme od konce listopadu, kdy začaly rychleji růst ceny komodit.

Důvěra v českou ekonomiku mírně ochladla. Je zhruba na stejné úrovni jako těsně před vypuknutím hospodářské recese ve druhé polovině roku 2008.

Zatímco německé Ifo láme každý měsíc jeden rekord za druhým, důvěra v českou ekonomiku v únoru mírně poklesla. Nálada šla dolů jako již tradičně ve stavebnictví, kde firmy očekávají další zpomalení stavební činnosti i pokles nezaměstnanosti. Překvapivě slabší byla i důvěra v průmyslu, který doposud vykazuje vysoké vzestupy i dost solidní nárůst zakázek. Přesto se zhoršilo očekávání ohledně poptávky pro příští měsíce. Průmyslové firmy však i tak předpokládají, že jejich výroba poroste a budou i nadále najímat nové zaměstnance. Optimističtější pohled na svět mají obchodníci, spotřebitelé naproti tomu až tak pozitivně do dalších měsíců nehlídají. Očekávají zhoršení jejich finanční situace, i když riziko nezaměstnanosti nyní vnímají méně než dříve. Zajímavý je i závěr prezentovaný statistickým úřadem, podle kterého spotřebitelé nepovažují současnou situaci za vhodnou ke spoření a za ne příliš vhodnou pro pořízení velkých nákupů. Aktuálně diskutovaná penzijní reforma spojená s přesunem zboží a služeb do dvacetiprocentní sazby DPH jim v tomto směru optimismu nedodá. Předpokládáme proto, že spotřebitelé budou v dalších měsících utrácet velmi umírněně, a tak spotřeba domácností poroste jen pozvolným tempem. Naproti tomu v průmyslu se dá předpokládat další zlepšení finanční situace i výhledu poptávky na příští měsíce. Celkovým rizikem pro českou ekonomiku zůstává – jako již v posledních letech neustále – zahraniční poptávka a rostoucí ceny komodit. Neméně významným problémem je i fakt, že oživení české ekonomiky není plošné, neboť zatím stojí především na automobilovém průmyslu, strojírenství a elektrotechnice. Služby zůstávají v útlumu a stavebnictví míří stále níže.

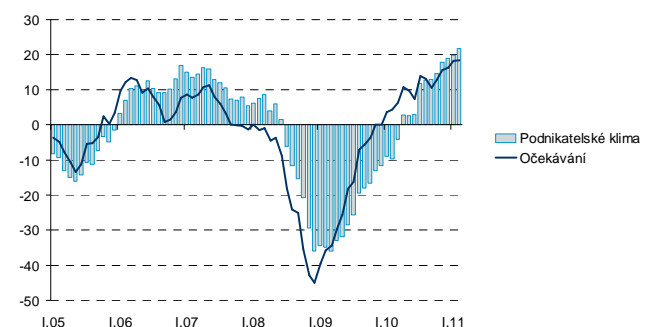
Důvěra v české ekonomice

(zdroj: ČSÚ)



Podnikatelské klima v Německu - Ifo

(zdroj: Ifo)



Poptávkové tlaky se prozatím v Polsku nekonají

Petr Báča, Jan Bureš

Guvernér Belka podmínil růst sazeb poptávkovými tlaky,...

... které se však podle lednových makroekonomických čísel prozatím neprojeví.

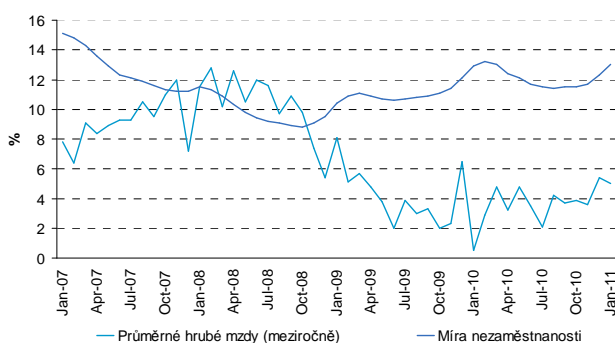
Minulý týden se v Polsku děly hodně zajímavé věci. Hned v pondělí večer promluvil prezident centrální banky Marek Belka, který o sobě od lednového zasedání nedával příliš vědět. Ačkoliv v lednu naznačoval, že růst sazeb je pouze první ze série kroků vedoucích k utažení měnové politiky, tak nyní uvedl, že dokud se růst cen nezačne projevovat růstem mzdových tlaků, měla by centrální banka jednat umírněně.

Lednová makročísla přitom ukazují, že poptávkové tlaky zatím nejsou nijak nebezpečné. Maloobchodní tržby v lednu zklamaly trhy meziročním růstem o pouhých 5,8 % (trhy očekávaly růst o 8,5 %), když velký podíl na horším výsledku měly nákupy motorových vozidel a jejich částí (-4,1 % meziročně), u kterých se jistě částečně projevilo novoroční zvýšení sazby daně z přidané hodnoty. Předzásobením z titulu rostoucího DPH konečně naznačují i odchylky oproti sezónnosti (v prosinci směrem vzhůru, v lednu směrem dolů). Zklamaly i nákupy potravin, které meziročně stagnovaly, a nákupy novin a knih (-16,3 %). Pomalejší růst nominálních maloobchodních tržeb jde navíc ruku v ruce s rychlejším růstem lednových cen. Reálně tak spotřeba roste pomaleji než většina analytiků na začátku roku předpokládala. Uvidíme ale časem do jaké míry je to dílem předzásobením a silné zimy.

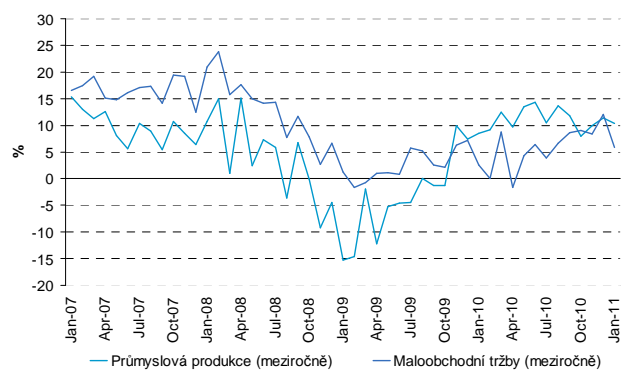
Kromě maloobchodních tržeb mírně negativně překvapila i lednová míra nezaměstnanosti, která oproti prosinci vzrostla o 0,7 procentního bodu a dosáhla 13 % (připomeňme, že růst lednových průměrných hrubých mezd trhy rovněž zklamal).

Zdá se tedy, že příčiny inflace leží zejména v oblastech mimo dosah měnové politiky centrální banky. Ačkoliv růst úrokových sazeb by jistě podpořil kurs polského zlotého, který prozatím nechává centrální bankéře v boji proti inflaci na holičkách.

Míra nezaměstnanosti a růst průměrných hrubých mezd



Průmyslová produkce a maloobchodní tržby

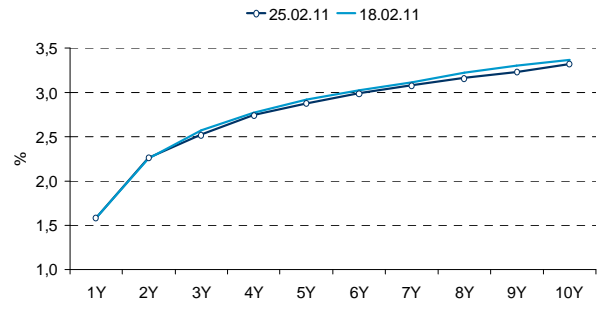


Přehled trhů

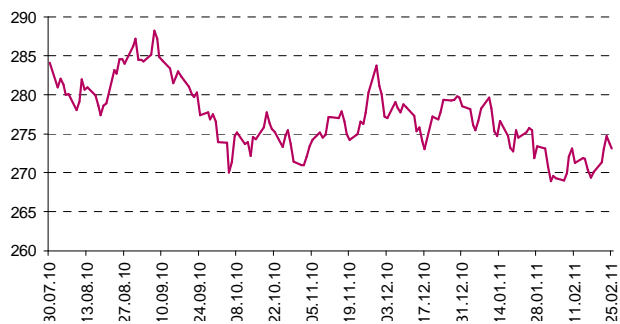
EURCZK



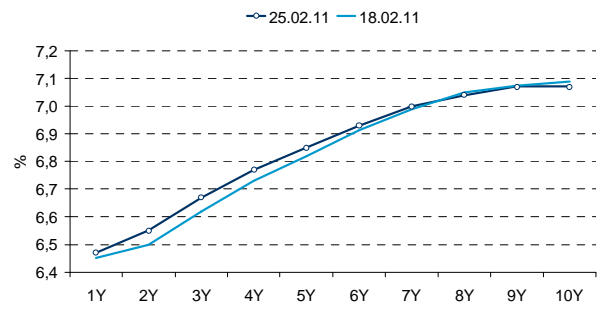
CZ IRS



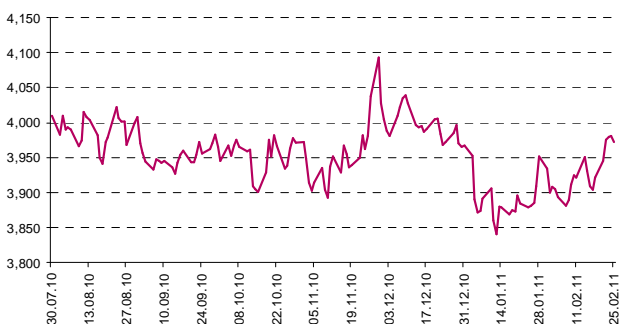
EURHUF



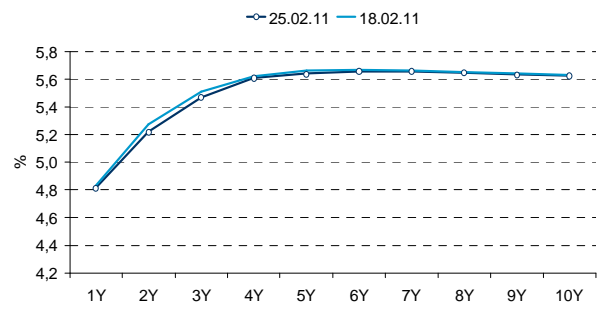
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ST 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	3,75	1/2011
změna v b. bodech	0	25

PL: NBP pravděpodobně sazby nezmění

Prezident polské centrální banky Marek Belka v tomto týdnu potvrdil naše očekávání z minulého týdne když řekl, že dokud se růst cen nezačne projevovat růstem mzdových tlaků, měla by centrální banka jednat umírněně. Belka dodal, že centrální bankéři jsou si vědomi hrozící vyšší inflace, ale to neznámá sérii růstu úrokových sazeb, jaká byla například viděna v Maďarsku.

Vzhledem k tomu, že lednová makročísla zveřejněná v tomto týdnu (maloobchodní tržby a nezaměstnanost) trhy zklamala a nenaznačila existenci výrazných poptávkových tlaků, tak očekáváme, že na střednědobém měnověpolitickém zasedání zazní rozhodnutí zanechat úrokové sazby na stávající úrovni. Očekáváme, že letos bude centrální banka zvyšovat sazby ještě dvakrát, poprvé v dubnu a podruhé ve třetím čtvrtletí. Vrásky může centrálním bankéřům na tvář přidávat snad jen kurs polského zlotého, který se pravděpodobně pohybuje na slabších úrovních, než čekali.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	28.2.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2011			11,1		10,8	
ČR	28.2.2011	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	01/2011						3,3
EMU	28.2.2011	11:00	Inflace (%)	01/2011 *F			-0,6	2,4	0,6	2,4
EMU	28.2.2011	11:00	Jádrová inflace (%)	01/2011 *F				1,2		1,1
USA	28.2.2011	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	01/2011			0,1	0,8	0,0	0,7
USA	28.2.2011	14:30	Osobní výdaje (%)	01/2011			0,4		0,7	
USA	28.2.2011	14:30	Osobní příjmy (%)	01/2011			0,4		0,4	
USA	28.2.2011	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	01/2011			1,4		1,2	
USA	28.2.2011	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	02/2011			67,9		68,8	
USA	28.2.2011	16:00	Kontrakty na prodej domů (%)	01/2011			-2,5		2,0	-3,6
Maďarsko	1.3.2011	09:00	Výrobní ceny (%)	01/2011				7,5		8,1
Německo	1.3.2011	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	02/2011			7,4		7,4	
EMU	1.3.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	02/2011 *F			59,0		59,0	
EMU	1.3.2011	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2011			10,0		10,0	
EMU	1.3.2011	11:00	Inflace (%)	02/2011 *P				2,4		2,4
ČR	1.3.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	02/2011					10,6	
USA	1.3.2011	16:00	Cenový subindex ISM	02/2011			81,5		81,5	
USA	1.3.2011	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	02/2011	61,1		60,5		60,8	
USA	1.3.2011	23:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	02/2011			9,70		9,59	
USA	1.3.2011	23:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	02/2011			12,67		12,53	
Polsko	2.3.2011	10:00	HDP (%)	4Q/2010				4,4		4,2
EMU	2.3.2011	11:00	Výrobní ceny (%)	01/2011			1,0	5,6	0,8	5,3
Polsko	2.3.2011	14:00	Zasedání RPP (%)	03/2011	3,75		3,75		3,75	
USA	2.3.2011	14:15	Přírůstek pracovních sil - ADP (tis.,nsa)	02/2011			185		187	
USA	2.3.2011	20:00	Běžová kniha (Fed)	03/2011						

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	3.3.2011	08:00	Maloobchodní tržby (%)	01/2011			0,4		-0,3	-1,3
EMU	3.3.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	02/2011 *F			57,2		57,2	
EMU	3.3.2011	11:00	Maloobchodní tržby (%)	01/2011			0,3	0,0	-0,6	-0,9
EMU	3.3.2011	11:00	HDP (%)	4Q/2010 *P			0,3	2,0	0,3	2,0
EMU	3.3.2011	13:45	Zasedání ECB (%)	03/2011	1,00		1,00		1,00	
USA	3.3.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	19.2.					3 790	
USA	3.3.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	26.2.					391	
USA	3.3.2011	15:30	Produktivita (%)	4Q/2010 *F			2,6		2,6	
USA	3.3.2011	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	02/2011			59,7		59,4	
Maďarsko	4.3.2011	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	12/2010 *F					456,9	
USA	4.3.2011	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis., nsa)	02/2011	168		175		36	
USA	4.3.2011	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	02/2011			9,1		9,0	
USA	4.3.2011	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	02/2011			0,2	2,0	0,4	1,9
USA	4.3.2011	16:00	Tovární zakázky (%)	01/2011			2,2		0,2	

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	1,25	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depó	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	25 bps	24.1.2011
Polsko	2T inter. sazba	3,75	3,75	4,00	4,25	4,25	4,50	25 bps	19.1.2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11	III.12
Česko	PRIBOR 3M	1,21	1,22	1,35	1,45	1,60	1,72
Maďarsko	BUBOR 3M	6,10	6,05	6,05	6,00	5,90	5,90
Polsko	WIBOR 3M	4,11	4,15	4,35	4,35	4,35	4,50

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11	III.12
Česko	IRS 10 let	3,30	3,30	3,40	3,50	3,60	3,70
Maďarsko		7,02	7,25	7,75	7,50	7,25	7,00
Polsko		5,62	5,80	5,95	6,00	6,00	6,00

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11	III.12
Česko	EUR/CZK	24,5	24,7	23,7	24,0	24,6	24,2
Maďarsko	EUR/HUF	273,0	270	280	275	270	270
Polsko	EUR/PLN	3,97	4,00	3,90	3,60	3,70	3,60

HDP

	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Meziroční změna v %			
				Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012
Česko	2,8	2,8	2,3	1,8	1,4	1,8	2,7
Maďarsko	1,7	2,0	2,4	2,8	3,2	3,5	3,5
Polsko	4,7	4,2	4,0	4,1	4,3	4,3	4,0

Inflace

	XII.10	III.11	VI.11	Meziroční změna v %			
				IX.11	XII.11	III.12	VI.12
Česko	2,3	2,0	2,4	2,4	2,2	2,1	1,9
Maďarsko	4,7	4,0	4,0	4,0	3,8	3,7	3,5
Polsko	3,1	3,8	3,5	3,5	3,3	2,5	2,6

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-1,0	-2,5
Maďarsko	0,5	1,0

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,0
Maďarsko	-3,8	-2,9

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.