



• Česká republika

ČNB sazby nemění a vyčkává 2

• Výhled na týden

Nové zakázky v průmyslu naznačí směr české ekonomiky v roce 2012 5

Česko-polská křižovatka

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,96	→	↗
EUR/HUF	291,0	→	↗
EUR/PLN	4,17	→	↗
3M PRIBOR	1,18	→	→
3M BUBOR	7,47	→	→
3M WIBOR	4,98	→	→
10Y CZK	3,28	→	↗
10Y PLN	5,56	→	↗
10Y HUF	8,85	→	↗
3M EURIBOR	1,10	→	↘
10Y EMU	1,93	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Polská a česká ekonomika se po nějaké době opět začínají rozcházet. Poslední podnikatelské nálady (PMI) ukázaly, že polskému průmyslu se na začátku roku vrací dobrá nálada, zatímco v Česku zůstáváme pod bodem mrazu.

Polský index vystřelil vzhůru z 48,8 na 52,2 bodu, což je třetí nejprudší nárůst v historii polských PMI. I pohled do struktury vypadá pozitivně. Zatímco výroba ještě klesá, zlepšují se nové objednávky, což bývá znakem pro budoucí růst indexu. V Česku naopak index spadl hlouběji pod kritickou úroveň 50 bodů (na 48,8 z 49,2) a nové objednávky zůstávají na zvlášť nízkých úrovních (47,1). Za negativním vývojem může stát zhoršující se situace v automobilovém průmyslu, který v roce 2011 prožíval netradičně pozitivní rok a držel nad vodou celou českou ekonomiku. Rozdíly v dynamice se projevily i na rozdílném vývoji na peněžním trhu v Česku a v Polsku. Zatímco v Polsku investoři pod tlakem spíše lepších čísel a komentářů z centrální banky odbourali sázky na pokles úrokových sazeb, v Česku se nic podobného neděje. Nová prognóza ČNB je z hlediska růstu horší než předešlá a stále implikuje mírný pokles sazeb. Ovšem později než předpovídala stará prognóza a podle slov guvernéra je takový krok velice nepravděpodobný. Na našem hlavním scénáři dlouhodobé stability českých sazeb se tak nic nemění.

ČNB sazby nemění a vyčkává

Petr Dufek

**6:0 pro stabilní sazby.
Prognóza předpovídá pokles
tržních sazeb ve druhé
polovině roku, ale ČNB ještě
vyčká na další čísla
z ekonomiky.**

I na svém únorovém zasedání ponechala bankovní rada ČNB svoji hlavní úrokovou sazbu na úrovni 0,75 %, kde se drží už od května 2010. Pro stabilitu sazeb hlasovalo všech šest zúčastněných členů rady. Samo rozhodnutí bankovní rady tedy nepřineslo žádné překvapení, nicméně překvapující je vyznění prognózy, na základě které se bankovní rada rozhodovala.

ČNB podle očekávání snížila svůj odhad růstu ekonomiky z původních 1,2 % dokonce na nulu a naopak zvýšila odhad letošní inflace na 3 % na konci roku (původně 2,8 %). Nyní očekávaná stagnace až takovým překvapením není, tím opravdu nečekaným je výhled úrokových sazeb. Tříměsíční Pribor by totiž měl podle centrální banky v průběhu roku propadnout až na 0,8 % (nyní je 1,18 %), což značí, že ČNB v podstatě indikuje snížení své základní sazby ve druhé polovině roku. Takže v situaci, kdy ekonomika začne podle prognózy opět nabírat na síle, by měly poklesnout sazby (?). Důvodem má být předpoklad pozitivního vývoje inflace v roce 2013, kdy by ceny měly růst jen o 1,4 %, zatímco ekonomika přidá necelá dvě procenta. Na tiskové konferenci však guvernér ČNB prezentovaný pokles sazeb zcela zřetelně relativizoval s tím, že se jedná až o druhou polovinu roku a v mezičase proběhnou další měnová zasedání. Podstatnou je tedy informace o krátkodobé stabilitě sazeb a o dalším vývoji rozhodnou až nová čísla z ekonomiky. Není tedy důvod měnit náš pohled na sazby, takže i nadále předpokládáme stabilitu sazeb ČNB v celém průběhu roku 2012.

Nová prognóza přinesla i výrazné přehodnocení výhledu kurzu koruny. Zatímco doposud ČNB očekávala posílení české měny až na 22,70 v závěru letošního roku, nyní už je to jen na 24,50 CZK/EUR. Ostatně jak moc se změnila prognóza oproti té minulé je vidět z níže uvedené tabulky.

Srovnání nové prognózy ČNB s předcházející

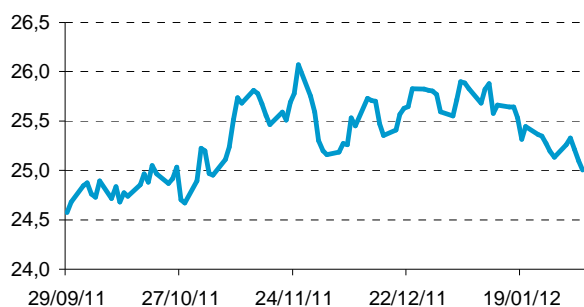
únor 2012

Prognóza ČNB		nová	minulá	změna
HDP	2012	0,0	1,2	↓
HDP	2013	1,9	2,7	↓
Inflace	2012Q4	3,0	2,8	↑
Měnově politická inflace	2012Q4	1,8	1,7	→
PRIBOR 3M	2012Q4	0,8	1,0	↓
CZK/EUR	2012Q4	24,5	22,7	↑
Vnější předpoklady		nová	nová	změna
HDP eurozóny	2012	0,5	1,4	↓
Inflace v eurozóně	2012	2,1	2,0	→
EURIBOR 3M	2012	1,0	1,2	↓
Brent	2012	111,2	102,6	↑
USD/EUR	2012	1,29	1,34	↓

Shrneme-li výstup z únorového zasedání bankovní rady ČNB, je zřejmé, že centrální banka je nyní podstatně méně optimistická, pokud jde o růst ekonomiky a kurz koruny, a zvyšuje naopak svůj inflační výhled. Přibližuje se tak našemu odhadu ekonomického vývoje pro letošní rok, který mj. předpokládá neměnnost úrokových sazeb až do první poloviny roku 2013.

Přehled trhů

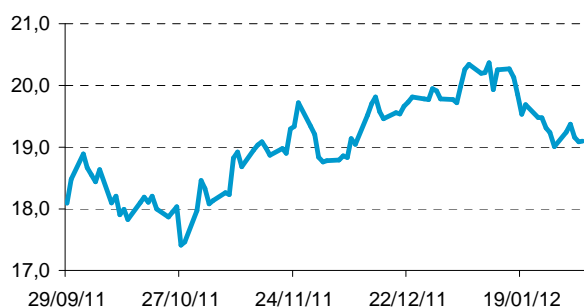
EURCZK



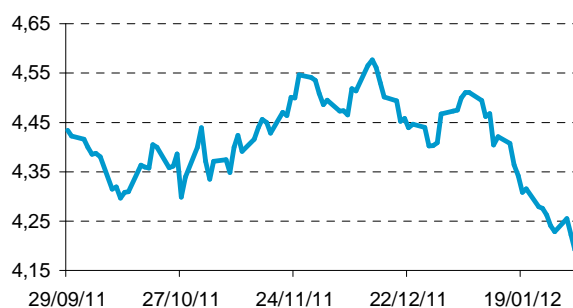
EURUSD



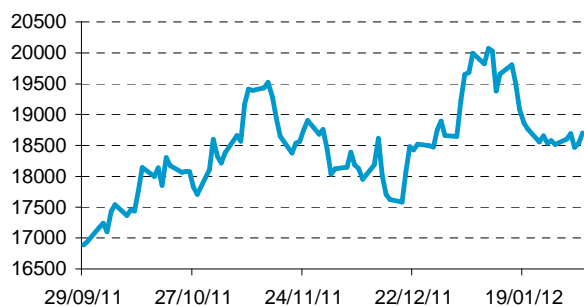
USDCZK



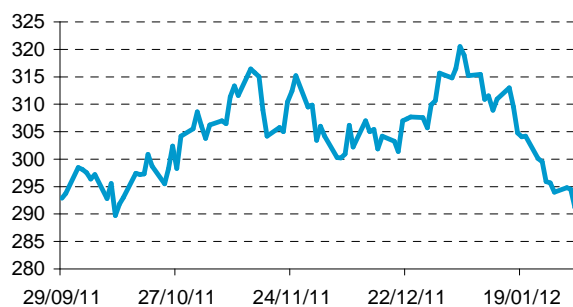
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

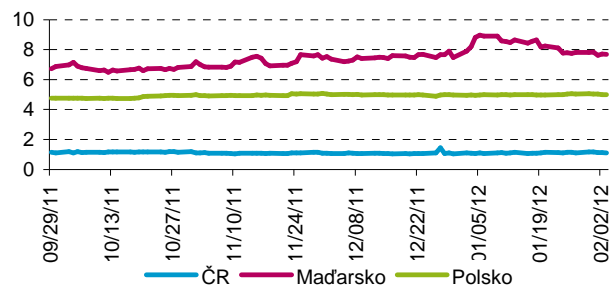


EURHUF

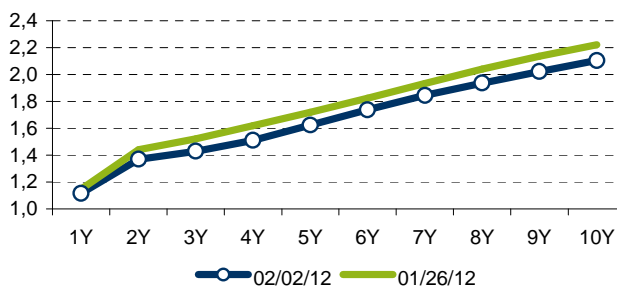


Zdroj: Thomson Reuters

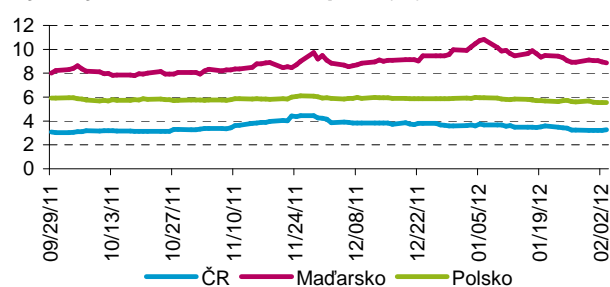
FRA 3x6 (%)



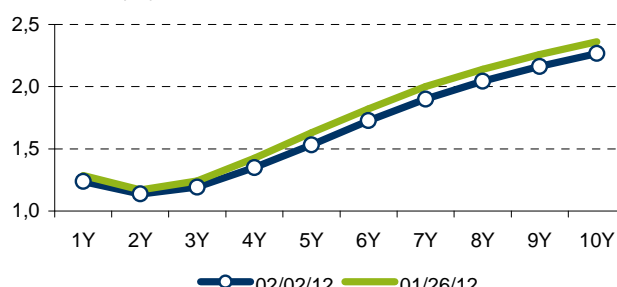
IRS CZK (%)



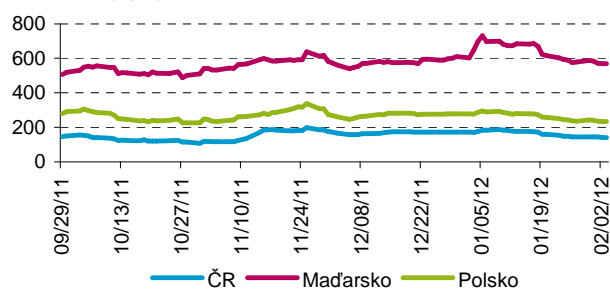
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



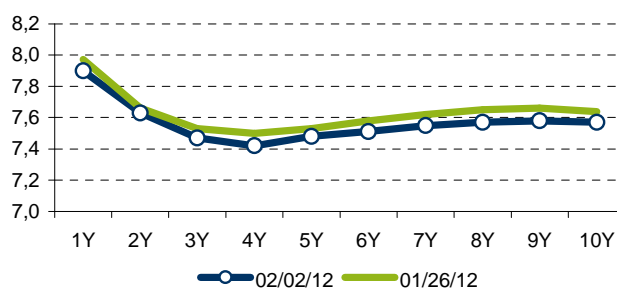
IRS EUR (%)



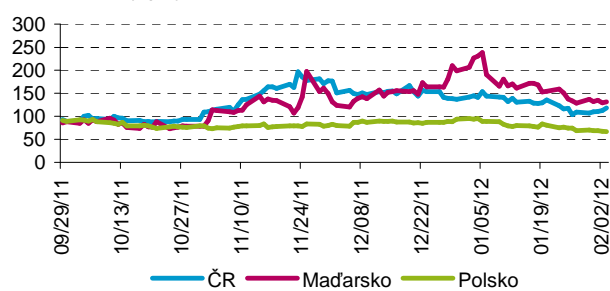
CDS 5Y (bps)



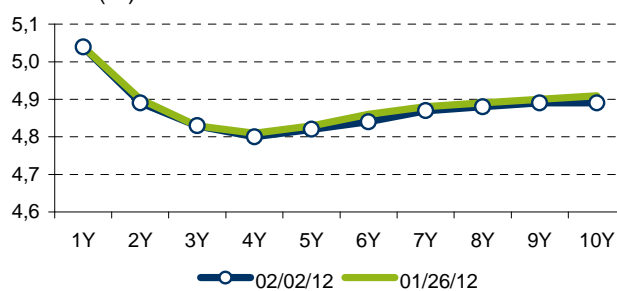
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

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

	XII.11	XI.11	XII.10
Měsíčně	3,3	5,1	9,5
kumul. od ledna	6,9	7,2	9,8

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

	XII.11	XI.11	XII.10
Saldo	5,0	18,4	0,1
kumulativ. od ledna	183,5	178,5	121,2
Export (% , y/y)	7,3	9,3	26,0
Import (% , y/y)	4,9	6,3	28,0

ÚT 9:00, CZ Míra nezaměstnanosti (%)

	I.12	XII.11	I.11
Míra	9,1	8,6	9,7

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	4,50	5/2011
změna v b. bodech	0	25

CZ: Průmysl ve znamení automobilek

Za slabšími prosincovými výsledky průmyslu jsou jednak zpomalující zahraniční poptávky, jednak i nižší počet pracovních dnů. Pozitivní čísla nejspíše vykázal opět automobilový průmysl, výrobci plastů a produkce elektrických zařízení. V červených číslech tentokrát nejspíše skončili výrobci kovů, papíru, chemie, potravinářský a těžební průmysl. Za celý loňský rok si tuzemský průmysl připsal necelých sedm procent, nicméně dalšímu zpomalování se v letošním roce nevyhne. V centru pozornosti proto i nadále zůstávají ukazatele důvěry, které naznačují další zpomalení v případě nových zakázek.

CZ: Obchodní bilance s rekordem

Zahraniční obchod skončil za prosinec velmi příznivým výsledkem. Hlavní roli na straně vývozu sehrály automobilky, zatímco stranu dovozu zatěžovaly vyšší dovozní ceny komodit. Celkově si obchod ČR za rok 2011 připsal rekordní přebytek – možná až 180 mld. korun, což znamená, že obchod zůstal i v závěru roku hlavním motorem jinak zpomalující ekonomiky.

CZ: Nezaměstnanost nad devíti procenty

Nezaměstnanost na začátku roku nejspíše znovu atakovala hranici devíti procent. Nešlo však o nějakou dramatickou změnu na trhu práce, ale o tradiční sezónní výkyv, který vidíme vždy na přelomu a na začátku roku. Lidem v tuto dobu obvykle končí úvazky na dobu určitou, ať už jde o služby nebo stavebnictví a až do začátku sezónních prací jsou z nich nezaměstnaní. Kromě toho však na úřady práce zamířili i lidé z firem, na které dopadá oslabování ekonomiky. Rok 2012 proto bude ve znamení celkově mírného zvýšení nezaměstnanosti.

PL: NBP sazby nezmění

Polská centrální banka (NBP) na svém středečním zasedání sazby pravděpodobně nezmění. Trh sice ještě počátkem roku sázel na jejich pokles v devítiměsíčním horizontu, avšak zpráva z posledního zasedání i komentáře centrálních bankéřů daly celkem jednoznačně najevo, že sazby by se v blízké budoucnosti měnit neměly. Podle předběžného odhadu HDP za minulý rok totiž polská ekonomika navzdory zvyšování sazeb v první polovině roku rostla o 4,3 % a velmi dobře vykročila i do roku 2012 - výsledek podnikatelské nálady za leden překvapil trh velice pozitivně a souhrnný index dosáhl dokonce na 52,15 bodu. NBP tak může strašit především růst inflačních očekávání domácností. Ten by však měl být částečně eliminován silnějším kurzem polského zlotého.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	02/06/2012	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2011		3,3		1,5		5,4
ČR	02/06/2012	9:00	Stavební výroba	%	12/2011						-2,3
Německo	02/06/2012	12:00	Tovární zakázky	%	12/2011			0,9	-0,4	-4,8	-4,3
ČR	02/07/2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2012	9,1		9,1			8,6
ČR	02/07/2012	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	12/2011	5		4,2			18,4
Maďarsko	02/07/2012	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2011 *P				9,5	4,2	3,5
Německo	02/07/2012	12:00	Průmyslová výroba	%	12/2011			-0,2	4,4	-0,6	3,6
Maďarsko	02/07/2012	17:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	01/2012						-1734,4
USA	02/07/2012	23:00	3letá aukce	mld. USC	02/2012			32			
Německo	02/08/2012	8:00	Běžný účet	mld. EUF	12/2011			15			14,3
Německo	02/08/2012	8:00	Obchodní bilance	mld. EUF	12/2011			13,9			16,2
SR	02/08/2012	9:00	Obchodní bilance	mld. EUF	12/2011						327,5
Maďarsko	02/08/2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2011 *P			400			663,4
SR	02/08/2012	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2011				1,5		0,4
SR	02/08/2012	9:00	Stavební výroba	%	12/2011						-1,5
Polsko	02/08/2012	14:00	Zasedání RPP	%	02/2012			4,5			4,5
USA	02/08/2012	23:00	10letá aukce	mld. USC	02/2012			24			
EMU	02/09/2012	13:45	Zasedání ECB	%	02/2012			1			1
USA	02/09/2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	28.1.			3525			3437
USA	02/09/2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	4.2.			370			371
USA	02/09/2012	23:00	30letá aukce	mld. USC	02/2012			16			
Německo	02/10/2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	01/2012 *F			-0,5	2,3	-0,5	2,3
Německo	02/10/2012	8:00	Inflace	%	01/2012 *F			-0,4	2	-0,4	2
SR	02/10/2012	9:00	Mzdy	%	12/2011						-1,5
USA	02/10/2012	14:30	Obchodní bilance	mld. USC	12/2011			-48,5			-47,8
USA	02/10/2012	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		02/2012 *P			74			75
USA	02/10/2012	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USC	01/2012			-65			-49,8

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depo	7,00	7,00	8,00	8,00	8,00	7,75	50 bps	12/20/2011
Polsko	2T inter. sazba	4,50	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	25 bps	6/9/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	PRIBOR 3M	1,18	1,16	1,12	1,10	1,12	1,22
Maďarsko	BUBOR 3M	7,47	7,24	8,00	8,00	8,00	7,75
Polsko	WIBOR 3M	4,98	4,99	4,60	4,75	4,80	4,80

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2011Q4	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	CZ10Y	2,14	2,18	2,24	2,40	2,60	2,90
Maďarsko	HU10Y	7,51	7,97	7,50	9,25	9,00	9,00
Polsko	PL10Y	4,89	4,96	5,00	5,10	5,20	5,20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	EUR/CZK	25,0	25,5	26,2	25,0	24,7	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	291	315	310	300	290	290
Polsko	EUR/PLN	4,17	4,46	4,60	4,40	4,20	4,10

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2	1,2	0,7	0,1	-0,1	0,6	1,6
Maďarsko	1,5	1,4	0,5	-0,2	-0,5	-0,8	-0,3
Polsko	4,3	4,2	3,8	3,6	3,3	3,0	2,8

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,4	3,4	3,3	3,2	3,1	2,0
Maďarsko	3,6	4,1	4,6	4,5	4,4	4,2	3,8
Polsko	3,9	4,6	3,6	4,1	4,1	3,1	2,8

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

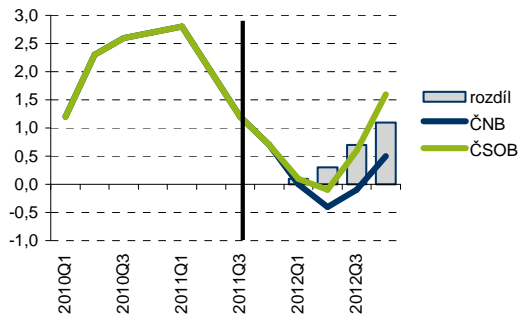
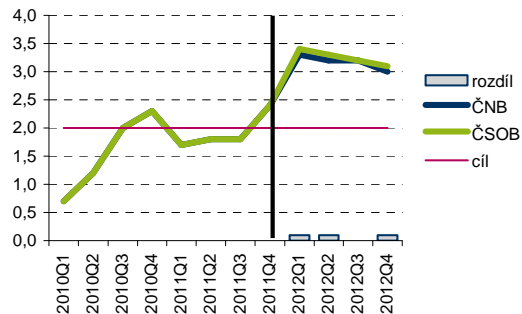
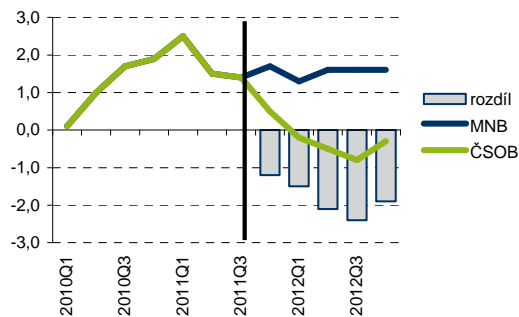
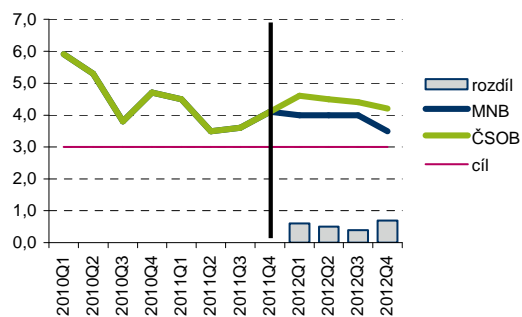
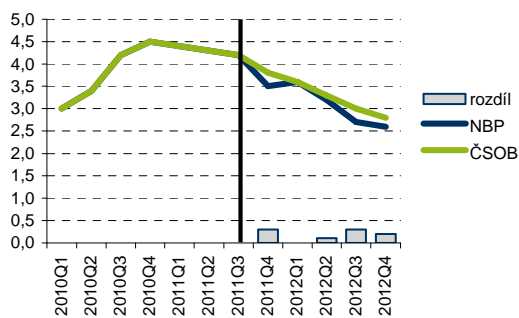
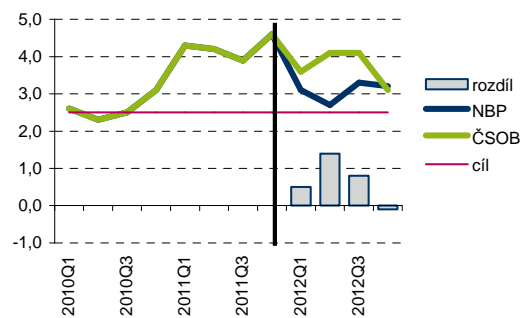
	2010	2011
Česko	-3,8	-3,6
Maďarsko	0,5	2,9
Polsko	-2,1	-5,0

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

	2010	2011
Česko	-4,7	-4,3
Maďarsko	-3,8	-2,9
Polsko	-7,1	-6,9

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.