



● Česká republika

Co předbílá český průmysl?... Blesk ČSOB 2

Český průmysl: solidní výsledky vs. slabší zakázky 3

● Výhled na týden

Růstová data z ČR a Maďarska za 4. čtvrtletí 2011 patrně neoslň 6

Mizející příběh reálné konvergence ve střední Evropě

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,17	↗	↗
EUR/HUF	293,1	↗	↗
EUR/PLN	4,21	↗	↗
3M PRIBOR	1,18	→	→
3M BUBOR	7,43	↗	↗
3M WIBOR	4,98	→	→
10Y CZK	3,27	→	↗
10Y PLN	5,59	→	↗
10Y HUF	8,80	↗	↗
3M EURIBOR	1,06	↘	↘
10Y EMU	1,95	→	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Příští týden čeká většinu zemí Evropské unie zveřejnění předběžných výsledků hospodářského růstu za poslední čtvrtletí a tudíž i za celý rok 2011. S výjimkou Polska se to bude týkat i středoevropských zemí.

Ačkoliv ani v jednom případě nelze čekat, že by zveřejnění výsledků HDP nějak zásadně ovlivnilo chování středoevropských trhů, budou i tak tato čísla zajímavá a to zejména pokud je srovnáme s výsledky eurozóny, resp. především Německa. Toto srovnání může odhalit poměrně nelichotivý fakt, že tzv. reálná konvergence již není tím hlavním makroekonomickým příběhem, který dominuje středoevropskému regionu. Je sice v pravdě, že polský a slovenský růst stále předbílá růst eurozóny, resp. Německa, avšak něco takového evidentně již delší dobu neplatí pro Maďarsko a Českou republiku. Vysvětlení proč tomu tak je přitom spočívá primárně ve slabé domácí poptávce, kde hlavní brzdou zůstává slabá soukromá spotřeba daná stagnujícími reálnými mzdami a poměrně přísnou fiskální politikou. Slabá domácí poptávka přitom zůstane charakteristickým rysem české a maďarské ekonomiky i v roce 2012 a tak nelze počítat s tím, že by tyto dvě malé otevřené ekonomiky závislé na vývozu dokázaly růst výrazněji než celá eurozóna (a už vůbec než Německo).

Přestože si netroufáme tvrdit, že příběh reálné konvergence byl ve střední Evropě (resp. především v ČR a Maďarsku) dlouhodobě odepsán, jeho bytí i střednědobé nabourání může mít poměrně výrazné implikace pro středoevropské měny. Příběh reálné konvergence totiž dlouhodobě živil hypotézu o dlouhodobém posilování reálného měnového kurzu. Pokud však reálná konvergence již několikátým rokem v případě české a německé ekonomiky neprobíhá, mohou si investoři začít v případě koruny a forintu hledat i jiné příběhy vysvětlující chování středoevropských měn.

Co předbíhá český průmysl?... Blesk ČSOB

Jan Bureš

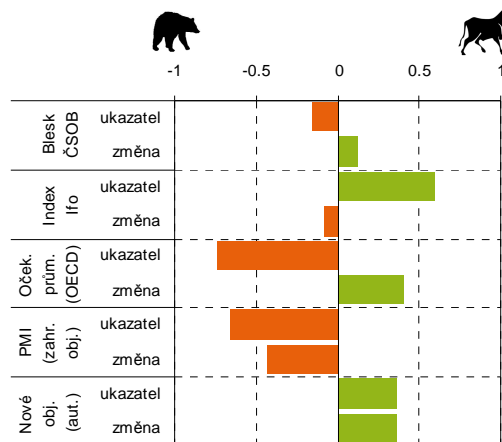
Představujeme nový předstihový indikátor pro český průmysl Blesk ČSOB.

V tuto chvíli Blesk vykazuje stabilizaci a ukazuje na opatrný pozitivní obrat v průmyslu, čekáme ale na potvrzení v dalších měsících.

Pro trhy jsou častokrát důležitější, než aktuální informace o hospodářském výkonu ekonomik, indikátory, které dokáží v předstihu informovat o zvratech v hospodářském cyklu. Právě na ně jsou trhy nejvíce citlivé. Pro co nejlepší detekci bodů zvratu v českém hospodářském cyklu jsme sestavili český předstihový indikátor „Blesk ČSOB“. Má čtyři složky a v průměru předbíhá hospodářský cyklus o více než 3 měsíce. Od roku 2001 má náš index v detekci bodu zvrátů 78%ní úspěšnost. Ačkoliv je Blesk úspěšnější při předpovídání vrcholů, tak důležitá dna, jako například po pádu Lehman Brothers, předpověděl spolehlivě také.

V tuto chvíli Blesk vykazuje určitou stabilizaci. Propad zaznamenával v průběhu celého roku 2011. Dnes sice stále zůstává v negativním teritoriu, na druhou stranu leden 2012 (podle předběžných čísel) přináší první opatrný růst po 12ti měsících. Ten je zatím příliš křehký na to, aby změna trendu byla jistá. Zvláště pokud vezmeme v potaz protichůdné tendence uvnitř indexu. Na jedné straně zůstávají v silném záporu zahraniční objednávky (podle PMI). Naopak index německé podnikatelské nálady Ifo, stejně jako nové objednávky automobilek zůstávají silné a v případě objednávek automobilek navíc dochází k jejich dalšímu růstu. Čísla z automobilek jsou ale dostupná zatím pouze za prosinec a uvidíme, zda objednávky automobilek zůstanou silné i v novém roce a navzdory klesajícím registracím nových aut v Evropské unii. Pokud se pozitivní trend potvrdí, znamenalo by to pokračující opatrné oživení průmyslu v dalším průběhu prvního pololetí 2012.

Vývoj složek Blesku

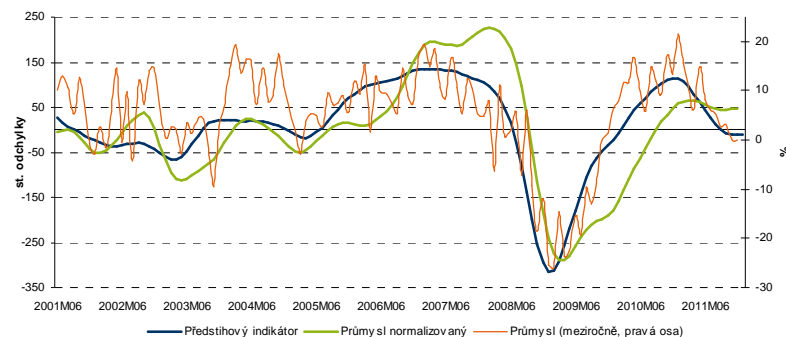


Vysvětlivky k Vývoji složek indikátorů:

*Ukazatel: úroveň ukazatele vzhledem k historickým hodnotám

**Změna: změna ukazatele vzhledem k historickým hodnotám

Předstihový indikátor, Blesk ČSOB



Český průmysl: solidní výsledky vs. slabší zakázky

Petr Dufek

Průmysl i nadále vykazuje slušný růst výroby (2,0 %), avšak zakázky zaměřily tentokrát do mínusu (-1,2 % y/y).

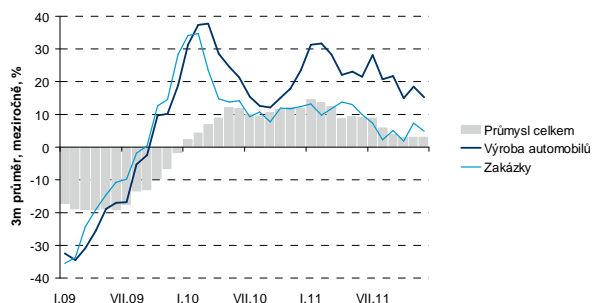
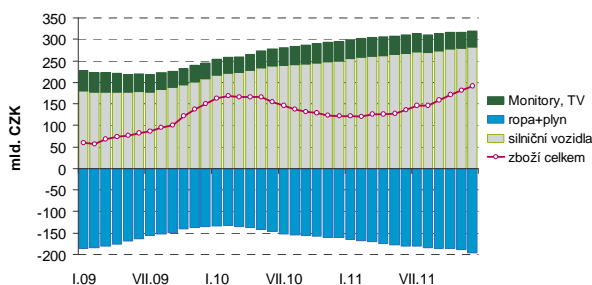
Na prosincovém výsledku průmyslu se podepsal o jeden den nižší počet pracovních dnů i slábnoucí evropská poptávka. Hlavní roli si i tentokrát udržely automobilky, jejichž výroba rostla o 11,5 %. Velmi příznivých výsledků dosáhlo strojírenství a výrobci elektrických zařízení. Další dvoumístný pokles v řadě mají i tentokrát za sebou výrobci elektroniky. Pozitivní dojem z výsledků průmyslu však kazí propad zakázek o 1,2 %, za nímž stojí především domácí zakázky (-17,1 %), zatímco ty ze zahraničí stále ještě rostou (+10,3 %). Z rostoucích zakázek se mohou těšit automobilky, strojírenské a chemické firmy a výrobci elektrických zařízení.

Rok 2011 byl pro tuzemský průmysl poměrně úspěšným rokem. Jeho výroba totiž vzrostla o téměř sedm procent a jako odvětví si průmysl udržel pozici motoru celé ekonomiky. V roce 2012 se však ani průmysl nevyhne zpomalování produkce z důvodu slabé poptávky, která by však nemusela strhnout průmysl do celkového útlumu. O výsledcích průmyslu i v tomto roce rozhodne především evropská poptávka, kterou zasáhne vlna rozpočtových úspor a zřejmě i zhoršený přístup k úvěrům vyvolaný dalším zpřísněním regulací ve finančním sektoru. Pro průmysl, stejně jako pro celou ekonomiku, platí, že po slabém prvním pololetí by druhé pololetí 2012 mělo být ve znamení mírného oživení růstu.

Zahraniční obchod ČR má za sebou rekordní prosinec i rekordní celý rok.

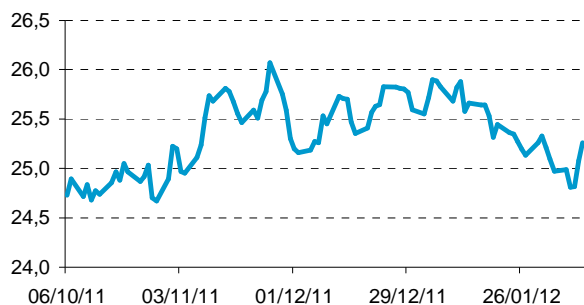
V posledním měsíci loňského roku se totiž přebytek obchodu vyšplhal až na 10,5 mld. korun, což je nový prosincový rekord. I v prosinci se dařilo výrazně zvyšovat vývoz strojů a dopravních prostředků, které dominují českému exportu i celému průmyslu. Naopak dovoz zatěžovaly dražší suroviny, se kterými se česká ekonomika potýkala celý loňský rok.

Za celý rok 2011 vykázal zahraniční obchod přebytek ve výši 191,4 mld. a překonal tak o skoro 42 mld. dosud platný rekord roku 2009. Hlavní zásluhu na výborných výsledcích zahraničního obchodu mají především automobilky, kterým se dařilo prosazovat i na klesajícím evropském trhu a zvláště pak na rostoucích východních trzích. Přebytek obchodu se silničními vozidly v roce 2011 vzrostl o 32 mld. korun na 282 mld. Zahraniční obchod, respektive průmysl, tak i v loňském roce táhl celou českou ekonomiku. Otázkou je, jak se mu to bude dařit v roce letošním, který poznamená výrazné oslabení poptávky v západní Evropě. Export totiž na rozdíl od domácí poptávky je tím jediným, na co může česká ekonomika v roce 2012 vůbec spoléhat.

Růst průmyslu a zakázky

Saldo zahraničního obchodu ČR (roční kumulované výsledky)


Přehled trhů

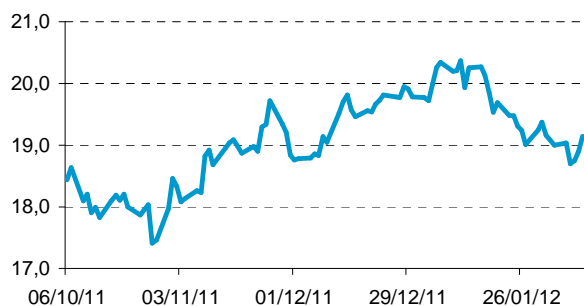
EURCZK



EURUSD



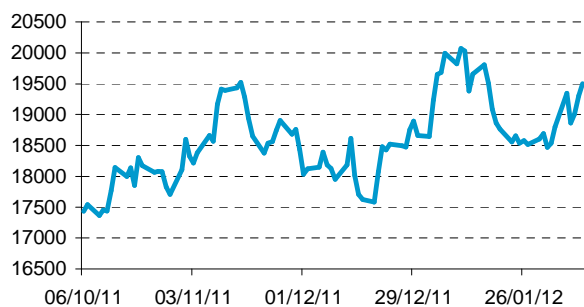
USDCZK



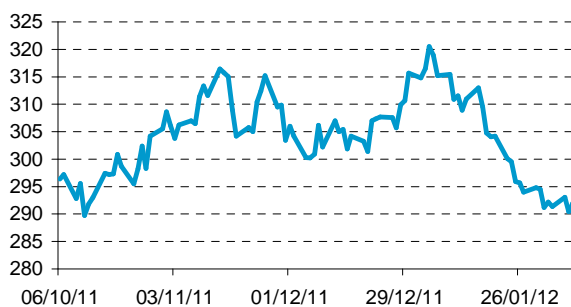
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

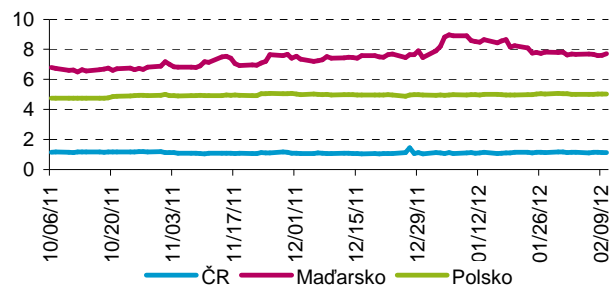


EURHUF

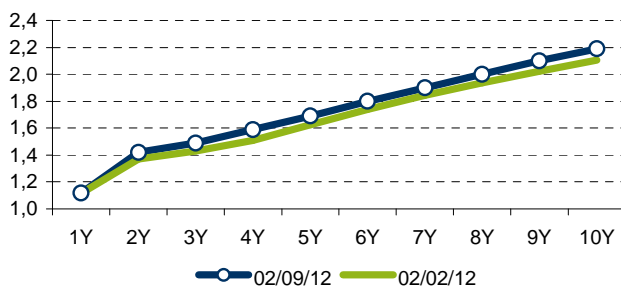


Zdroj: Thomson Reuters

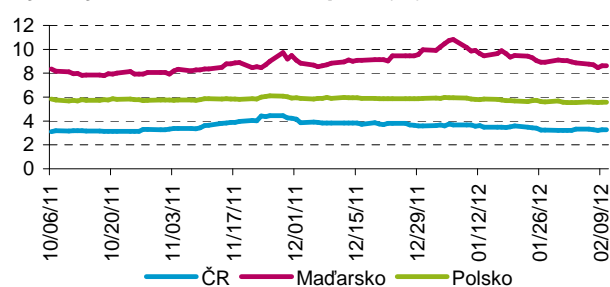
FRA 3x6 (%)



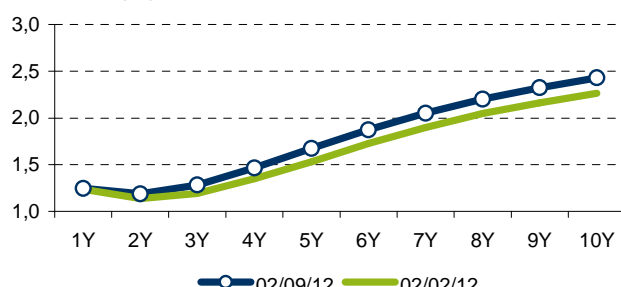
IRS CZK (%)



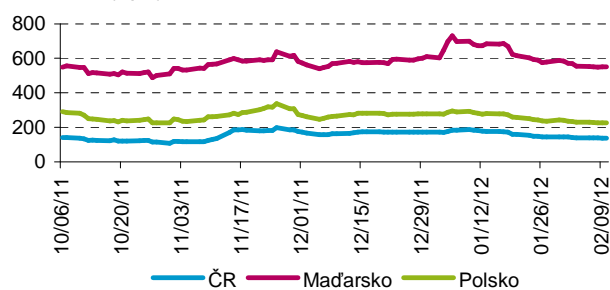
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



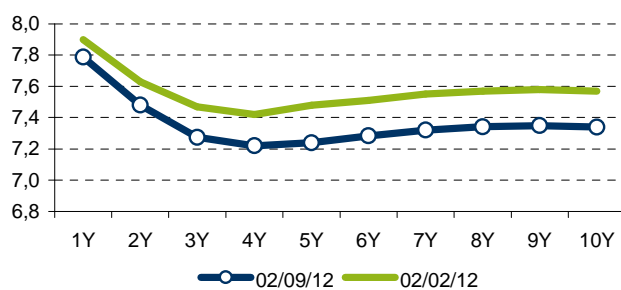
IRS EUR (%)



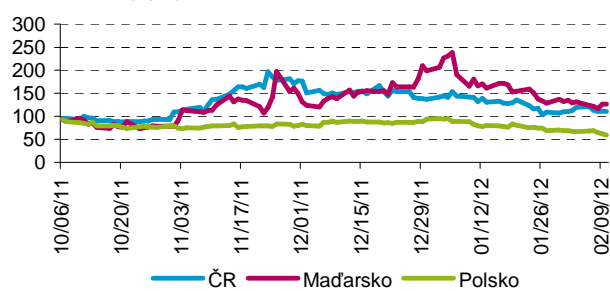
CDS 5Y (bps)



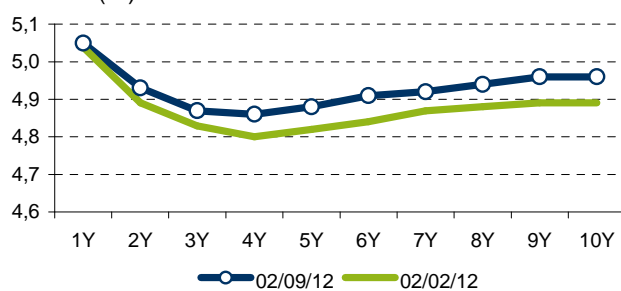
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST 9:00, CZ HDP - odhad (%)

	Q4-11	Q3-11	Q4-10
HDP (y/y)	0,7	1,2	3,0
HDP (q/q)	0,0	-0,1	0,6

ST 14:00, PL Inlace (% , y/y)

	I.12	XII.11	I.11
Inlace	4,0	4,6	3,8
Potraviny (bez alk.)	3,8	4,7	4,8
Doprava (vč. pohonných hmot)	7,6	9,0	7,2

ČT 9:00, CZ Inlace (% , m/m)

	I.12	XII.11	I.11
Inlace	1,5	0,4	0,7
Potraviny	1,9	2,0	0,7
Bydlení a energie	2,4	0,5	1,7
Doprava	0,8	0,1	0,9

CZ: Ekonomika v útlumu

Předpokládáme, že poslední čtvrtletí loňského roku nepřineslo žádné nové trendy v ekonomice. Spotřeba tak s největší pravděpodobností klesala, stejně jako investice. Naopak pozitivní vývoj zaznamenával i nadále zahraniční obchod. V závěru roku ekonomika stagnovala na úrovni předchozího čtvrtletí, zatímco meziroční růst poklesl z dřívějších 1,2 % na 0,7 %. Celý rok 2011 byl ve znamení klesající domácí poptávky, a tak hlavní roli opět sehrál zahraniční obchod, respektive průmysl orientovaný na vývoz. Pozitivní výsledky nejspíše vykáže i zemědělství, zatímco služby jako celek nejspíše zůstaly v útlumu. Rok 2012 bude rokem pokračujících nejistot. Domácí poptávka v ČR se z útlumu ani letos neprobere, a tak vše zůstává v režii exportu...

PL: Inlace poklesne ke 4 %

Inlace v Polsku v prvním měsíci nového roku podle našich odhadů výrazně zpomalila. Ačkoliv ceny meziměsíčně rostly možná až o 0,6 %, tak výrazný vliv nárůstu srovnávací základny (vloni v lednu inflace vyskočila o 1,2 %) by měl převážít a ceny by tak meziročně mohly růst o 4 %. Tradičně rozhodující vliv by měl mít růst cen potravin (meziměsíčně +1 %). Naopak, poměrně pozitivně by se do inflace mohly promítnout ceny dopravy, které by díky posílení zlatého mohly tentokrát růst pouze nepatrně. Co se týče výhledu na inflaci v roce 2012, tak odhadujeme, že její průměrná míra by mohla letos dosáhnout 3,8 %.

CZ: Lednový inflační skok

Jako tradičně je lednový odhad inflace tím nejsložitějším. Do cenového vývoje totiž promlouvají de-regulované ceny, především nájemné a energie, následované změnou dolní sazby DPH. Ta se ovšem do cen potravin začala promítat už v závěru loňského roku. Celkově se spotřebitelské ceny, podle našeho názoru, zvýšily v lednu v průměru o 1,5 %. Nejvíce si přitom lidé připlatili za bydlení a stravu. Naopak něco málo uspořili na sezónních výprodejích oblečení a obuvi. V meziročním srovnání se spotřebitelské ceny zvýšily o 3,2 %, což bylo nejrychleji za poslední tři roky. Inflace tedy zrychluje, zatímco mzdy nikoliv. Předpokládáme proto, že v letošním roce dojde k propadu reálných mezd, za nímž bude následovat další pokles reálné spotřeby domácností.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	02/13/2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	12/2011	-7,5		-3,25		6,61	
Polsko	02/13/2012	14:00	Běžný účet	mil. EUR	12/2011			-1170		-1034	
Polsko	02/13/2012	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2011			-934		-749	
Maďarsko	02/14/2012	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2011 *F					-7,4	6,7
Maďarsko	02/14/2012	9:00	Inflace	%	01/2012			1,7	5,1	0,2	4,1
Německo	02/14/2012	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		02/2012			30,8		28,4	
EMU	02/14/2012	11:00	Průmyslová výroba	%	12/2011			-1,3	-1,2	-0,1	-0,3
Německo	02/14/2012	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		02/2012			-15		-21,6	
Polsko	02/14/2012	14:00	Peněžní zásoba M3	%	01/2012			-1,4		3,2	
USA	02/14/2012	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	01/2012			0,5		-0,2	
USA	02/14/2012	14:30	Maloobchodní tržby	%	01/2012			0,7		0,1	
USA	02/14/2012	14:30	Index dovozních cen	%	01/2012			0,2	7,1	-0,1	8,5
Německo	02/15/2012	8:00	HDP	%	4Q/2011 *A			-0,3	1,8	0,5	2,5
Maďarsko	02/15/2012	9:00	HDP	%	4Q/2011 *P		1,5		0,8	0,5	1,4
ČR	02/15/2012	9:00	HDP	%	4Q/2011 *P	0	0,7	0	0,6	-0,1	1,2
EMU	02/15/2012	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2011			4,8		6,1	
EMU	02/15/2012	11:00	HDP	%	4Q/2011 *A			-0,4	0,7	0,2	1,4
ČR	02/15/2012	12:00	Aukce st. dluhopisu 4,60%/2018	mld. CZK	02/2012			6-9			
ČR	02/15/2012	12:00	Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba/2023	mld. CZK	02/2012			6-9			
Polsko	02/15/2012	14:00	Inflace	%	01/2012			0,9	4,2	0,4	4,6
USA	02/15/2012	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		02/2012			14,1		13,48	
Polsko	02/15/2012	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	12/2011					-21,5	
USA	02/15/2012	15:15	Využití kapacit	%	01/2012			78,6		78,1	
USA	02/15/2012	15:15	Průmyslová výroba	%	01/2012			0,6		0,4	
USA	02/15/2012	19:00	Index stavitelů rodinných domů		02/2012			26		25	
USA	02/15/2012	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		02/2012						
ČR	02/16/2012	9:00	Inflace	%	01/2012	1,5	3,2	1,4	3,2	0,4	2,4
EMU	02/16/2012	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	02/2012						
Polsko	02/16/2012	14:00	Mzdy	%	01/2012			-11,8	4,7	9	4,4
USA	02/16/2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11.2.					358	
USA	02/16/2012	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	01/2012			0,1	2,6	0,3	3
USA	02/16/2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	4.2.					3515	
USA	02/16/2012	14:30	Zahájení staveb nových domů		01/2012			670		657	
USA	02/16/2012	14:30	Udělená stavební povolení		01/2012			680		679	
USA	02/16/2012	14:30	Výrobní ceny	%	01/2012			0,3	4,1	-0,1	4,8
USA	02/16/2012	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		02/2012			8,4		7,3	
Německo	02/17/2012	8:00	Ceny v průmyslu	%	01/2012			0,3	3,2	-0,4	4
EMU	02/17/2012	10:00	Běžný účet	mld. EUF	12/2011					-1,8	
Polsko	02/17/2012	14:00	Ceny v průmyslu	%	01/2012			0,2	8,1	0,3	8,1
Polsko	02/17/2012	14:00	Průmyslová výroba	%	01/2012			-5,3	9,1	-4,9	7,7
USA	02/17/2012	14:30	Jádrová inflace	%	01/2012			0,2	2,2	0,1	2,2
USA	02/17/2012	14:30	Inflace	%	01/2012			0,3	2,8	0	3
USA	02/17/2012	16:00	Předstihové ukazatele		01/2012			0,5		0,4	

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 depó	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	7,43	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	2,18	2,18	2,24	2,40	2,60	2,90
Maďarsko	HU10Y	7,46	7,97	7,50	9,25	9,00	9,00
Polsko	PL10Y	4,98	4,96	5,00	5,10	5,20	5,20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	EUR/CZK	25,3	25,5	26,2	25,0	24,7	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	294	315	310	300	290	290
Polsko	EUR/PLN	4,22	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 (%)

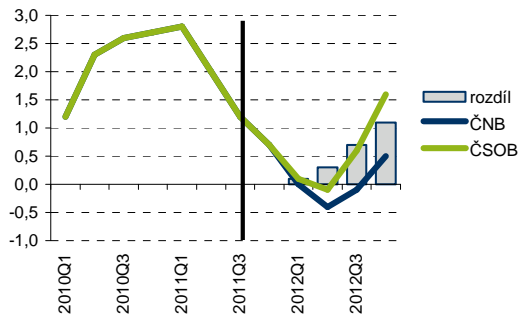
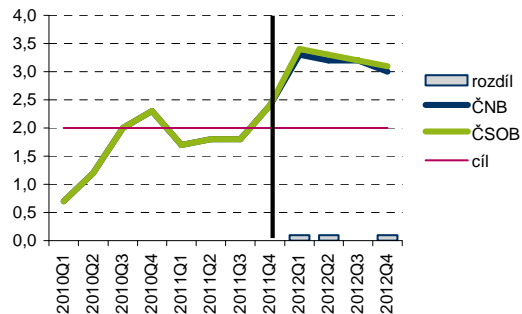
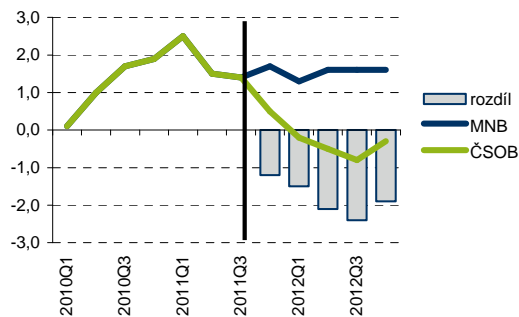
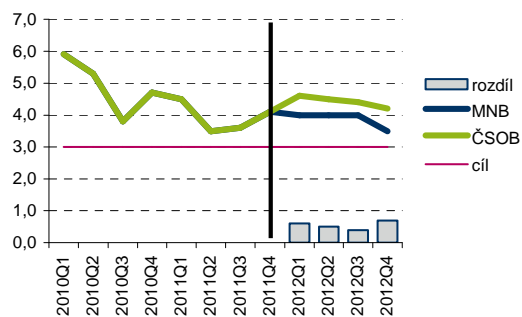
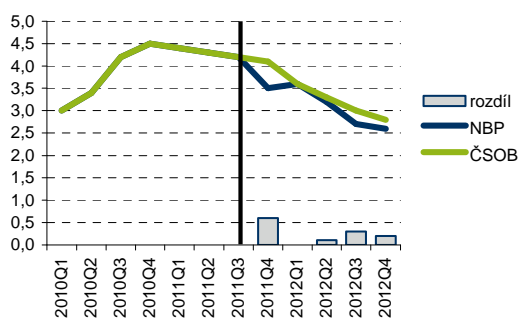
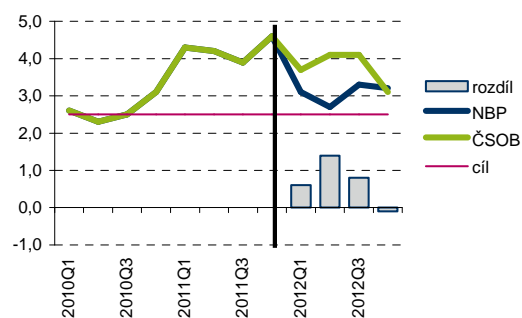
	2010	2011
Česko	-3,8	-3,6
Maďarsko	0,5	2,9
Polsko	-2,1	-5,0

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.