



● Česká republika

Německo-českému tandemu se blýská na lepší časy 2

● Výhled na týden

MNB sazby nezmění a poslských HDP roste stále svižně 5

EU trestá Maďarsko, Slováci vydávají dluh v české koruně

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,03	↘	↘
EUR/HUF	290,3	↘	↘
EUR/PLN	4,17	↘	↘
3M PRIBOR	1,22	→	→
3M BUBOR	7,38	↘	↘
3M WIBOR	4,97	→	→
10Y CZK	3,35	↗	↗
10Y PLN	5,54	↗	↗
10Y HUF	8,80	↘	↘
3M EURIBOR	1,01	→	→
10Y EMU	1,88	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Z událostí, které ve střední Evropě stály minulý týden za povšimnutí, bychom chtěli vyzvednout jednak další erupci sporů mezi EU a Maďarskem a jednak návrat Slovenska k české koruně v podobě čerstvé emise vládního dluhopisu v této měně.

Pokud jde o Maďarsko a EU, tak vztahy mezi vládou v Budapešti a Evropskou komisí se opět velmi zhoršily. Za nedodržení rozpočtových pravidel má Maďarsko přijít o necelou půl miliardu eur z evropských fondů. Při pohledu na to, co jsou evropští politici schopni obětovat pro záchranu Řecka, vyznívá pokuta za nízkou rozpočtovou disciplínu Budapešti úsměvně. Maďarsko je v tuto chvíli zemí s osmým nejnižším deficitem veřejných financí v EU a současně jednou z mála, která formálně splňuje 3%ní kritérium pro deficit veřejných financí. Je pravda, že ho dosáhlo pouze s pomocí mimořádných a jednorázových opatření, jako bylo selektivní zdanění zahraničních investorů a znárodnění úspor v penzijních fondech. Brusel proto právem kritizuje, že strukturální deficit v pozadí je vysoký. Forma nátlaku ovšem zůstává na současné evropské poměry nepřiměřeně přísná.

Ostrý postup vůči Budapešti ve věci rozpočtové disciplíny viděn touto optikou zapadá do pošramocených vztahů Maďarska s klíčovými nadnárodními institucemi - Evropskou komisí a MMF. Evropská komise je pravděpodobně rozladěna z neochoty Maďarska ustoupit v celé řadě sporných bodů (tiskový zákon, poškozování práv zahraničních investorů, nezávislost centrální banky) a hodlá vystupňovat svůj tlak. Z tohoto úhlu pohledu pak dohoda Maďarů s MMF a EU na novém balíku finanční pomoci může být ještě velice zdoluhavým cvičením, přičemž středoevropské trhy to mohou čas od času pociťovat negativně.

Pokud jde o aktuálně zrealizovanou emisi slovenského vládního dluhu, tak ta je zajímavá minimálně ze dvou hledisek. Za prvé, je to již ten pouhý fakt, že nákaza na trzích dluhopisů v eurozóně přinutila slovenskou vládu vydávat svůj dluh v českých korunách a nikoliv v „domácí“ měně – tedy v eurech. Za druhé, je to výše rizikové prémie, kterou slovenská vláda byla nucena na korunovém trhu zaplatit. Ta je totiž navzdory téměř shodnému ratingu přibližně trojnásobná oproti tomu co musí platit vláda česká. Kromě výše zmíněné nákazy, která v eurozóně trestá země jako je právě Slovensko či např. Slovinsko, jejichž dluh je relativně i absolutně malý a tedy nelikvidní, pak vysoké kreditní prémie mohou být vnímány jako daň za nejistotu (investorů) před předčasnými parlamentními volbami. Ty na Slovensku proběhnou 10. března.

Německo-českému tandemu se blýská na lepší časy

Jan Bureš, Petr Dufek

Index německé podnikatelské nálady Ifo rose čtvrtým měsícem v řadě a potvrzuje pozitivní obrat i na české scéně...

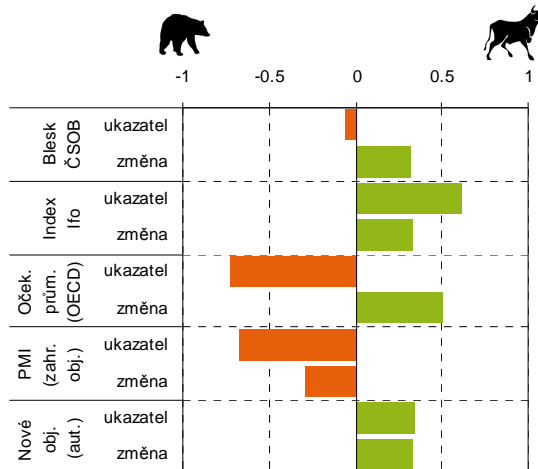
....blesk ČSOB roste druhým měsícem v řadě

Měkké indikátory (nálady a sentimenty) v německé ekonomice zaznamenávají v posledních 3-4 měsících vesměs zlepšení. To je dobrá zpráva i pro středoevropské ekonomiky, a především pro Česko, které je s německou ekonomikou nejvíce provázáno.

Německý index podnikatelské nálady Ifo zaznamenal čtvrté zlepšení v řadě a je na nejvyšších úrovních od léta 2011. I když německý PMI zdaleka tak dobrého výsledku nedosáhl (především nové objednávky), za spolehlivější indikátor považujeme právě Ifo (časová řada je delší a vazba na německý hospodářský cyklus těsnější). Struktura indexu ukazuje, že se daří především odvětvím zaměřeným na domácí trh (stavebnictví, obchod), zatímco exportně orientovaný zpracovatelský průmysl zůstává v optimismu trochu pozadu. Čtvrté zlepšení v řadě a poměrně vysoké úrovně nicméně tak jako tak potvrzují, že se po propadu ve čtvrtém kvartále blýská v největší evropské ekonomice na lepší časy.

To je dobrá zpráva i pro Česko. Index podnikatelské nálady Ifo je jednou ze součástí českého předstihového indikátoru Blesk ČSOB. Únorové zlepšení indexu Ifo jenom potvrzuje pozitivní obrat Blesku, který zaznamenal dva po sobě jdoucí vzestupy. Ve svých sázkách na lepší výkony českého průmyslu si budeme ale jistější až uvidíme i únorový PMI a lednové výsledky zakázek českých automobilek.

Vývoj složek Blesku



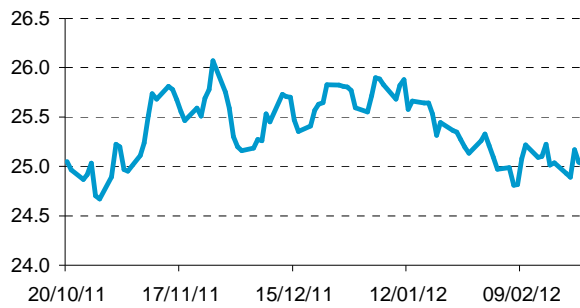
Vysvětlivky k Vývoji složek indikátorů:
 *Ukazatel: úroveň ukazatele vzhledem k historickým hodnotám
 **Změna: změna ukazatele vzhledem k historickým hodnotám *
 (1= maximální historická hodnota; -1=minimální historická hodnota)

Nálada v české ekonomice se už druhý měsíc za sebou zlepšuje.

Silný pesimismus, který v ekonomice zavládl na konci roku se tak alespoň částečně zmírňuje díky příznivějším očekáváním podnikatelského sektoru. Zlepšila se především nálada v průmyslu a ve službách. Průmyslové firmy sice očekávají mírné zpomalení výroby v dalších měsících, na druhou stranu však předpokládají zlepšení své ekonomické situace. Naproti tomu důvěra stavebních firem je stejně špatná jako v lednu a nálada u obchodníků po lednovém zvýšení opět klesá. A mírně klesá i důvěra spotřebitelů, kteří letos čelí vyšším cenám spotřebního zboží a služeb, zhoršenému ekonomickému výhledu a riziku vyšší nezaměstnanosti. Celkově se nálada v ekonomice mírně zlepšila, avšak ve srovnání s loňským únorem je na podstatně nižší úrovni. Z tohoto důvodu aktuální čísla nepřeceňujeme a nepovažujeme je za důvod ke změně pohledu na českou ekonomiku.

Přehled trhů

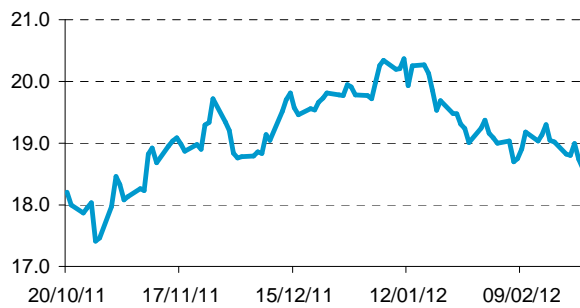
EURCZK



EURUSD



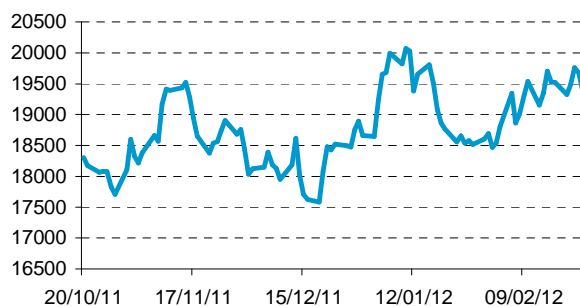
USDCZK



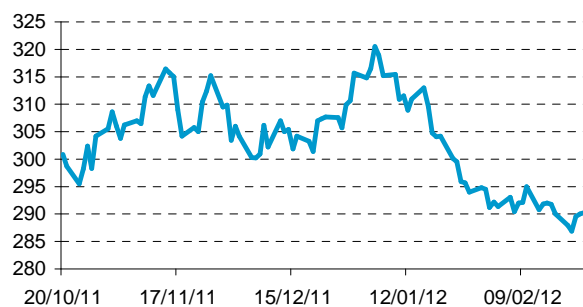
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

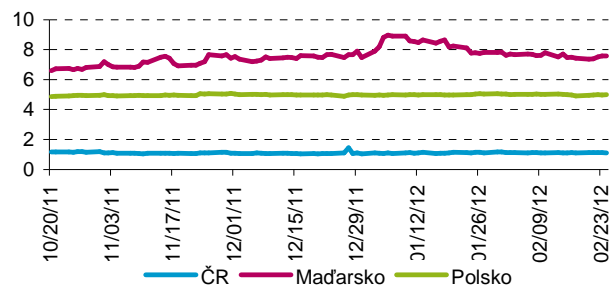


EURHUF

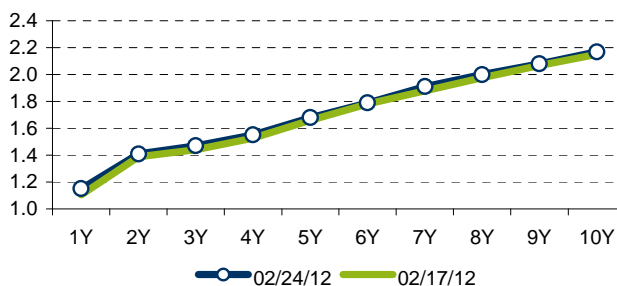


Zdroj: Thomson Reuters

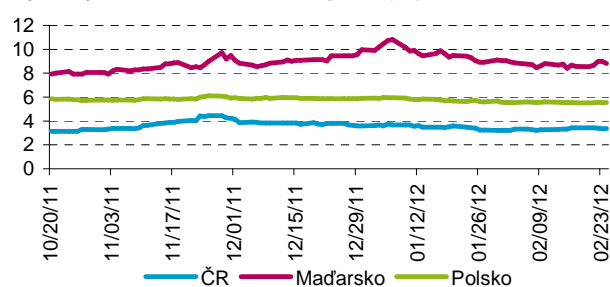
FRA 3x6 (%)



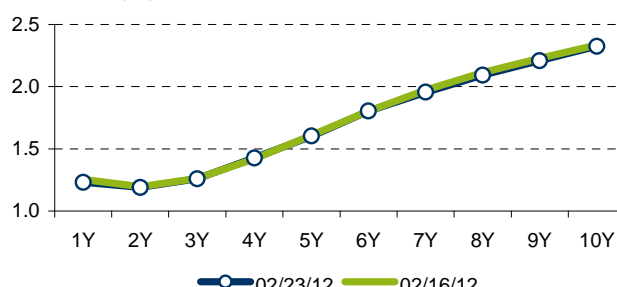
IRS CZK (%)



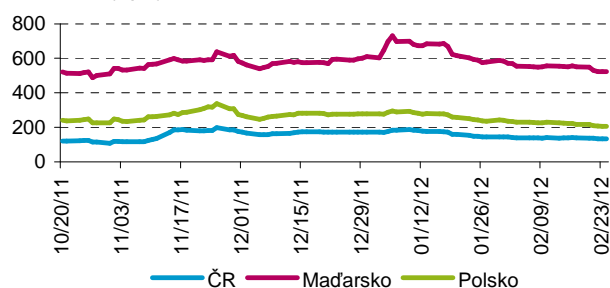
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



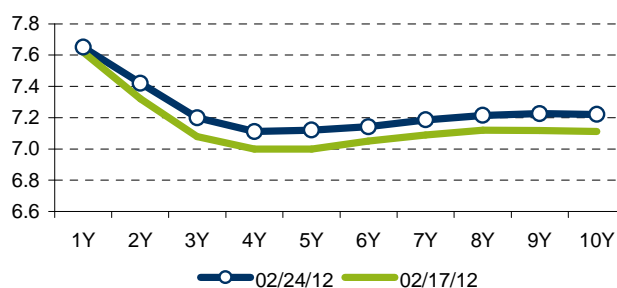
IRS EUR (%)



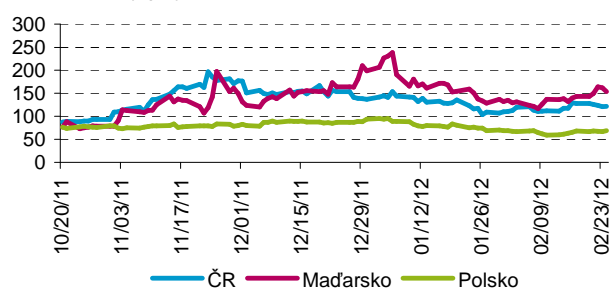
CDS 5Y (bps)



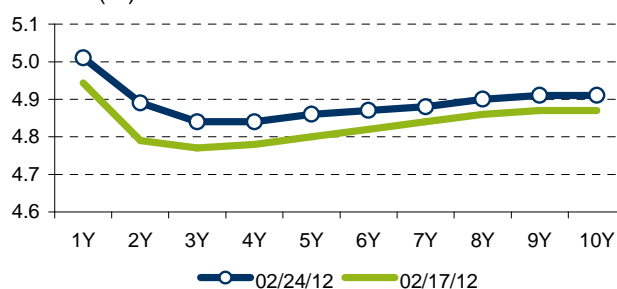
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	7,00	11/2011
změna v b. bodech	0	50

ČT 10:00, PL HDP (% , y/y)

	2011Q04	2011Q3	2010Q4
HDP	4,1	4,2	4,7

HU: Zasedání MNB

Překvapivě vysoká inflace (na úrovni 5,5% meziročně) a na druhé straně stabilní, resp. silnější forint nebude pro MNB ani z jedné strany záminkou, aby nějakým způsobem změnila měnovou politiku. Navíc centrální banka bude rovněž vyčkávat, jak zaberou nové měnová opatření schválená relativně nedávno.

PL: Růst HDP v 2011Q4 lehce nad 4%

Polská ekonomika prokázala v minulém roce mimořádnou odolnost a navzdory zvýšené nejistotě a významnému růstu sazeb v prvním pololetí rostla podle předběžných odhadů o 4,3 %. Co se týče růstu za poslední kvartál, tak podle našich odhadů dosáhl 4,1 % meziročně. Z hlediska přidané hodnoty by se měla potvrdit velice dobrá kondice průmyslu, kde se z významných odvětví dařilo zejména potravinářství a chemické výrobě. K výraznému oživení došlo v posledních dvou letech rovněž ve stavebnictví a tento trend byl patrný i v posledním čtvrtletí loňského roku. Z poptávkového pohledu by měla hrát klíčovou roli opět zejména domácí poptávka - navzdory relativně vyšší nezaměstnanosti jsou polské domácnosti ochotny utrácet.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	02/27/2012	10:00	Peněžní zásoba M3	%	01/2012			1,8			1,6
USA	02/27/2012	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	01/2012			1,5		-3,5	4,4
Německo	02/28/2012	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		03/2012						5,9
Německo	02/28/2012	8:00	Inflace	%	02/2012 *P					-0,4	2,1
Německo	02/28/2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	02/2012 *P					-0,5	2,3
Maďarsko	02/28/2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2012			11			10,7
EMU	02/28/2012	11:00	Index spotřebitelské důvěry		02/2012 *F			-20,2			-20,2
EMU	02/28/2012	11:00	Index ekonomické důvěry		02/2012			93,5			93,4
Maďarsko	02/28/2012	14:00	Zasedání MNB	%	02/2012			7			7
USA	02/28/2012	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	01/2012			-1			3
USA	02/28/2012	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	01/2012			0			2,1
USA	02/28/2012	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	12/2011			-3,6			-3,67
USA	02/28/2012	16:00	Spotřebitelská důvěra		02/2012			63			61,1
Německo	02/29/2012	8:00	Maloobchodní tržby	%	01/2012					-1,4	-0,9
Německo	02/29/2012	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	02/2012						6,7
EMU	02/29/2012	11:00	Jádrová inflace	%	01/2012			1,7			1,6
EMU	02/29/2012	11:00	Inflace	%	01/2012			-0,8	2,7	0,3	
ČR	02/29/2012	11:00	Peněžní zásoba M2	%	01/2012						5,2
USA	02/29/2012	14:30	HDP	%	4Q/2011			2,8			2,8
USA	02/29/2012	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2011			1,1			1,1
USA	02/29/2012	14:30	Cenový index HDP	%	4Q/2011			0,4			0,4
USA	02/29/2012	14:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2011			2			2
USA	02/29/2012	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga		02/2012			62			60,2
USA	02/29/2012	20:00	Běžová kniha	Fed	02/2012						
Maďarsko	03/01/2012	9:00	Výrobní ceny	%	01/2012			8,2		-0,5	7,5
Polsko	03/01/2012	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2012						
Maďarsko	03/01/2012	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2012						49,8
ČR	03/01/2012	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2012						
EMU	03/01/2012	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		02/2012 *F						49
Polsko	03/01/2012	10:00	HDP	%	4Q/2011					1	4,2
EMU	03/01/2012	11:00	Inflace	%	02/2012 *P			2,6			2,7
EMU	03/01/2012	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	01/2012			10,4			10,4
ČR	03/01/2012	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	02/2012						21
USA	03/01/2012	14:30	Osobní příjmy	%	01/2012			0,5			0,5
USA	03/01/2012	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	01/2012			0,2	1,9	0,2	1,8
USA	03/01/2012	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	01/2012						2,4
USA	03/01/2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	18.2.						3392
USA	03/01/2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	24.2.						351
USA	03/01/2012	14:30	Osobní výdaje	%	01/2012			0,4			0
USA	03/01/2012	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		02/2012			54,6			54,1
USA	03/01/2012	16:00	Cenový subindex ISM		02/2012			57			55,5
USA	03/01/2012	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	02/2012			10,95			11,05
USA	03/01/2012	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	02/2012			14			14,13
Maďarsko	03/02/2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2011 *F						352,1

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	7.00	7.00	7.00	7.00	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	1.22	1.16	1.12	1.10	1.12	1.22
Maďarsko	BUBOR 3M	7.38	7.24	7.00	7.00	7.00	7.00
Polsko	WIBOR 3M	4.97	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	2.16	2.18	2.24	2.40	2.60	2.90
Maďarsko	HU10Y	7.22	7.97	7.50	9.25	9.00	9.00
Polsko	PL10Y	4.88	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	24.8	24.5	25.0	25.0
Maďarsko	EUR/HUF	290	315	290	290	290	290
Polsko	EUR/PLN	4.17	4.46	4.10	4.00	4.30	4.30

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2	1.2	0.5	0.1	-0.1	0.6	1.6
Maďarsko	1.5	1.4	1.4	-0.2	-0.5	-0.8	-0.3
Polsko	4.3	4.2	4.1	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	3.7	4.1	4.1	3.1	2.8

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

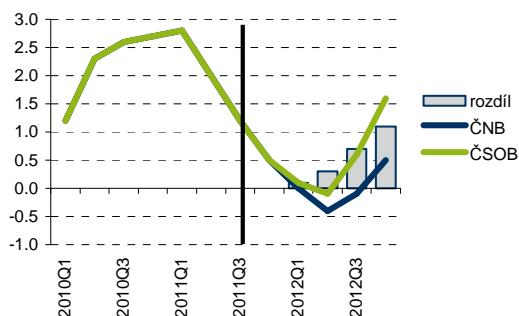
	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	2.9
Polsko	-2.1	-5.0

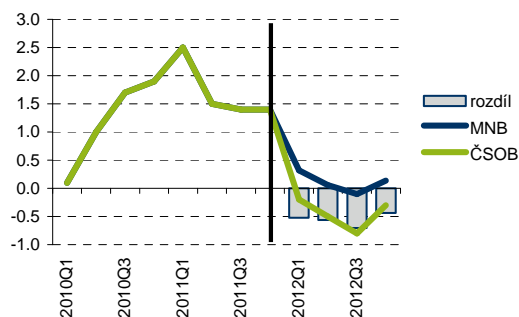
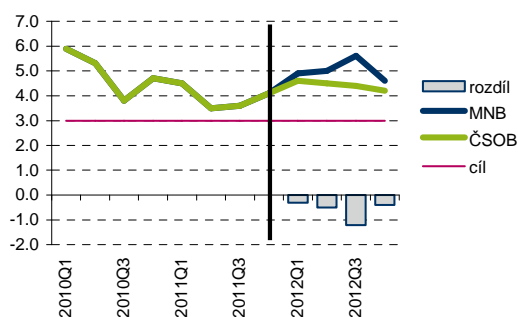
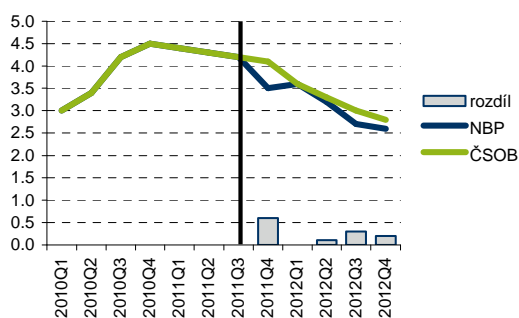
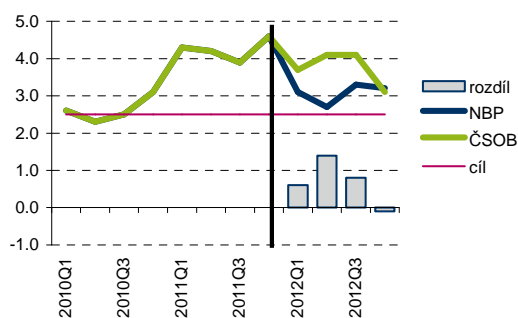
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	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.