



- **Česká republika**
Český průmysl zrychluje 2
- **Maďarsko a Polsko**
Inflace v regionu směřuje vzhůru 3
- **Výhled na týden**
Středoevropské měny mohou narazit na silnější dolar 6

Ceny jdou nahoru, centrální banky ale zůstávají v klidu

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.55	→	→
EUR/HUF	290.9	→	→
EUR/PLN	4.14	→	→
3M PRIBOR	1.23	→	→
3M BUBOR	7.29	→	→
3M WIBOR	4.95	→	→
10Y CZK	3.69	↗	↗
10Y PLN	5.47	↗	↗
10Y HUF	8.76	↗	↗
3M EURIBOR	0.85	→	↘
10Y EMU	2.05	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Inflace ve střední Evropě jde nahoru. V případě ČR a Maďarska je tento fenomén sice částečně způsoben vyššími nepřímými daněmi, avšak v pozadí regionálně vysoké inflace figurují tři velmi čitelné položky – benzín, potraviny a ceny energií.

Zrychlení inflace je tedy dáno faktory, které stojí mimo kontrolu středoevropských centrálních bank, což může tyto instituce do značné míry uklidňovat. Navíc vyšší inflace, která bude jen stěží vykompenzována adekvátním růstem mezd, povede fakticky k tomu, že dojde k poklesu reálné kupní síly obyvatelstva, což by se následně mělo projevit nižším růstem poptávky a tedy i ekonomiky.

Centrální banky v regionu tedy stěží budou na poslední vývoj inflace reagovat nějakým dramatickým obratem ve své politice. Spíše se dá očekávat změna rétoriky u nejméně holubičích hlasů uvnitř bankovních rad.

Přesto trhy – zejména pak ty s pevně úročenými instrumenty – se nemusejí nechat umírněnou reakcí centrálních bankéřů ukolébat. Jako záminka k posunutí výnosů a tržních úrokových sazeb zcela postačí fakt, že inflace se pohybuje jak nad inflačním cílem, tak nad inflační prognózou centrální banky.

Český průmysl zrychluje

Petr Dufek, Jan Bureš

Průmyslová výroba pozvolna roste, zakázky se překvapivě rychle vzpamatovaly.

Pozitivní obrázek o českém průmyslu dává i předstihový indikátor Blesk ČSOB.

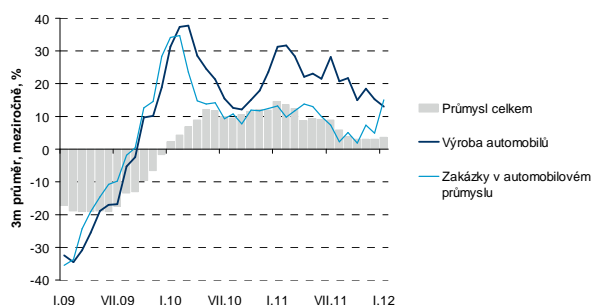
První letošní data z českého průmyslu vyznívají velmi pozitivně. Průmyslová výroba v lednu meziročně vzrostla o 3,2 %, z části díky vyššímu počtu pracovních dní. K růstu však přispěla – jako již tradičně – především výroba automobilů následovaná výrobou elektrických zařízení a chemie. Úspěch největší tuzemské automobilky ostatně potvrzují i evropské registrace nových aut, podle kterých se i na padajícím trhu v EU (za první dva měsíce meziročně -8,3 %) daří Škodě prodávat stále více aut a zvyšovat tak svůj tržní podíl. Naproti tomu v mínusu podle očekávání zůstali výrobci kovů, elektřiny, PC a elektroniky. Velmi potěšující jsou tentokrát i čísla ze zakázkových knih. Zakázky totiž meziročně rostou o 14,9 %, přičemž nahoru míří jak zahraniční, tak po delší době i ty tuzemské. Prim opět hrají automobilky (+30,4 %) spolu s firmami v chemickém průmyslu, farmacii, výrobci kovů a strojírenskými podniky. Zakázky v průmyslu potvrzují naše očekávání, že na malování – v poslední době tolik super-černých scénářů pro českou ekonomiku je ještě dost času.

Optimisticky z pohledu průmyslu vyznívá také první odhad únorového předstihového indikátoru Blesk ČSOB. Zaznamenal čtvrtý růst v řadě (dosáhl úrovně 18,4) a znovu se zrychlilo i tempo přírůstku, které bylo v únoru nejvyšší od června 2010. To ukazuje na dobré vyhlídky českého průmyslu v horizontu 3-4 měsíců.

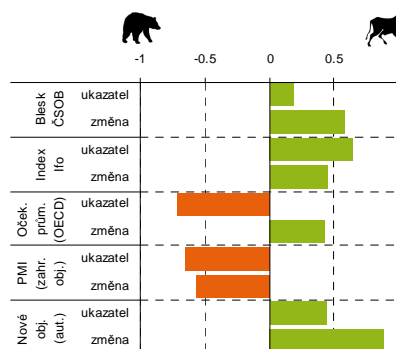
Rizik pro optimistický pohled je několik. Za prvé ne všechny komponenty Blesku jsou stejně optimistické. Zatímco index Ifo a nové objednávky českých automobilek zaznamenávají výrazná zlepšení z již vysokých úrovní, subindex zahraničních objednávek českého PMI v únoru dál klesal. To do jisté míry může odrážet výjimečné úspěchy českého automobilového průmyslu, které trochu kontrastují se zbytkem ekonomiky.

Současně Blesk začíná růst z relativně vysokých úrovní, což apriori trochu omezuje jeho růstový potenciál. A v neposlední řadě u našich sousedů v Německu vidíme určitý rozpor mezi měkkými indikátory (náladami typu Ifo) a tvrdými čísly z průmyslu.

Růst průmyslu a zakázky



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)

Inflace v regionu směřuje vzhůru

Jan Čermák, Petr Báča

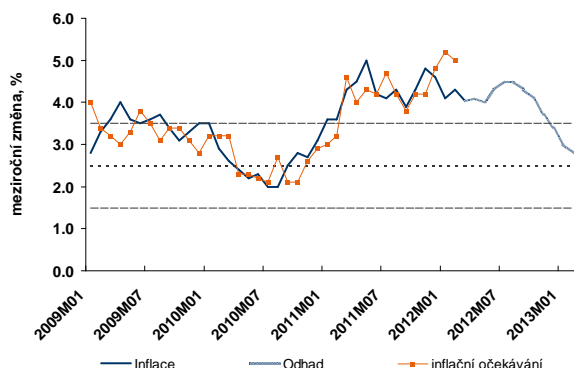
Maďarská míra meziroční inflace se blíží 6 %.

Maďarská inflace vyskočila v únoru na dvouletá maxima, když v meziročním srovnání se zastavila těsně pod hranici 6 %. Hnací silou inflace se staly tentokrát potraviny, které v meziměsíčním srovnání vzrostly o 2,0 %, přičemž statky dlouhodobé spotřeby vzrostly jen o 0,1 %. To zatím ukazuje na to, že přenos slabého kurzu forintu do cen je v pomalu rostoucí ekonomice zatím velmi slabý. Přesto centrální bance nemůže být vývoj spotřebitelských cen lhostejný, neboť inflace je momentálně o 0,4 % výše než s čím počítá poslední (prosincová) prognóza MNB. I tak, ale nepředpokládáme, že by bankovní rada na únorový růst cen nějak zásadně reagovala – spíše lze počítat s tím, že holubičí názory volající po snížení základní sazby zmizí na čas ze scény.

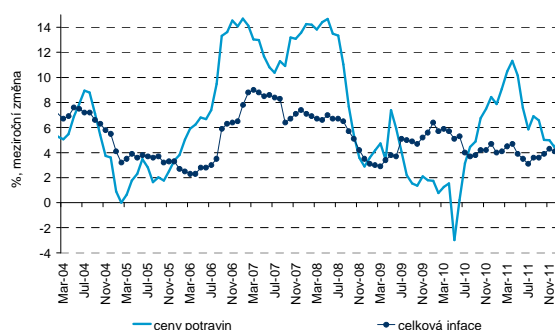
Podíl výdajů polských domácností na bydlení a potraviny v loňském roce vzrostl.

Podobně jako ve zbytku regionu, tak i v Polsku inflace v únoru vzrostla o trochu více, než se očekávalo. Nicméně, nešlo o překvapení nijak zásadní a meziroční inflace vzrostla na 4,3 %. Ve srovnání s lednem tohoto roku nejvíce vzrostly ceny alkoholických nápojů a tabáku (1,3 % meziměsíčně), které dokonce zaznamenaly nejvyšší únorový nárůst v posledních deseti letech. Na rozdíl od vysokého lednového růstu se v zásadě v souladu s očekáváním zvyšovaly ceny bydlení. Kromě údaje o inflaci samotné byly zajímavé i změny ve struktuře vah dílčích položek spotřebitelského koše, které v podstatě reflektují skladbu výdajů "průměrné" domácnosti. Mírně rostly váhy "nezbytných" výdajů za bydlení a potraviny, které dohromady tvoří asi 45 % spotřebitelského koše. To naznačuje, že vyšší ceny komodit (potravinářských i energetických) se zakusují do polských rodinných rozpočtů, a to i navzdory mírnému reálnému růstu průměrných mezd a platů v loňském roce.

PL: Inflace



HU: Inflace



Přehled trhů

EURCZK



EURUSD



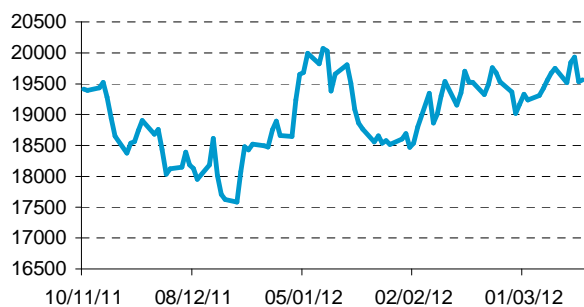
USDCZK



EURPLN



DIESEL (CZK/t)

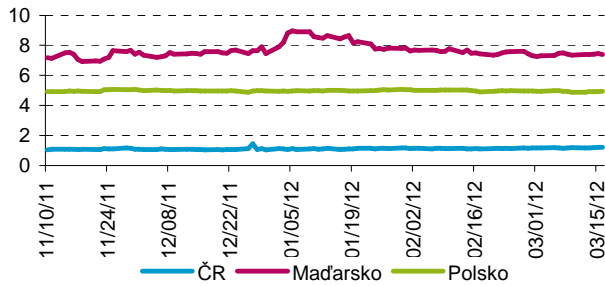


EURHUF

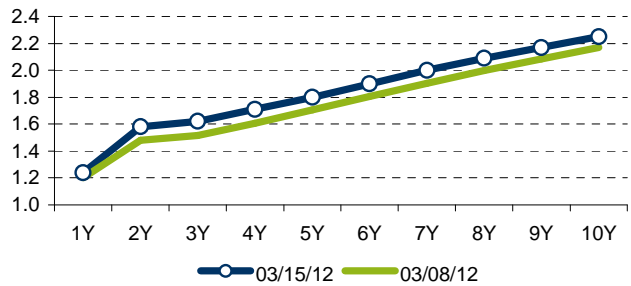


Zdroj: Thomson Reuters

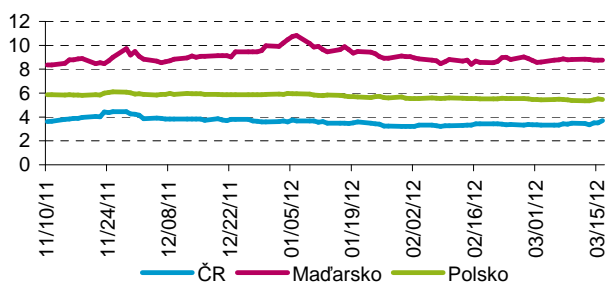
FRA 3x6 (%)



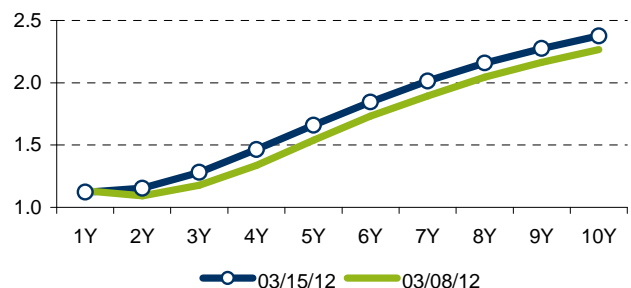
IRS CZK (%)



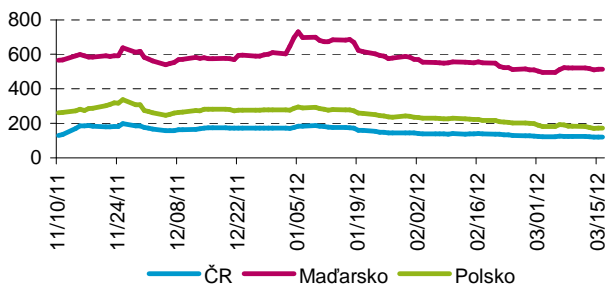
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



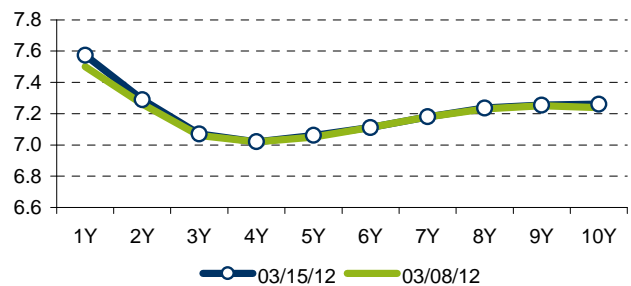
IRS EUR (%)



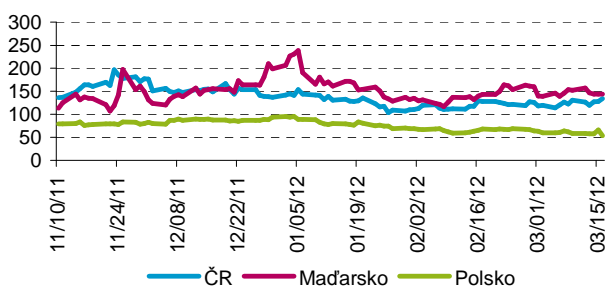
CDS 5Y (bps)



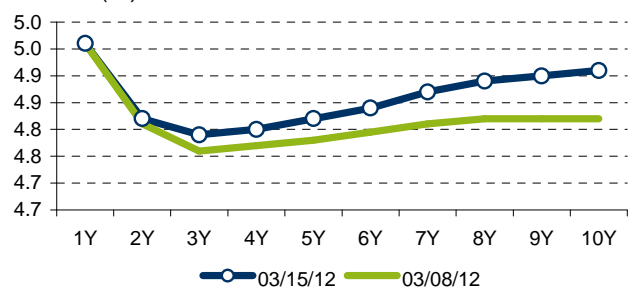
IRS HUF (%)



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
EMU	03/19/2012	10:00	Běžný účet	mld. EUF	01/2012					2	
Polsko	03/19/2012	14:00	Průmyslová výroba	%	02/2012			3	8.8	-5.1	9
Polsko	03/19/2012	14:00	Ceny v průmyslu	%	02/2012			0	6.5	0.2	8
USA	03/19/2012	19:00	Index stavitelů rodinných domů		03/2012			30		29	
Německo	03/20/2012	8:00	Ceny v průmyslu	%	02/2012			0.5	3.2	0.6	3.4
Maďarsko	03/20/2012	9:00	Mzdy	%	01/2012				3.5		10.1
Polsko	03/20/2012	14:00	Jádrová inflace	%	02/2012			0.1	2.8		
USA	03/20/2012	14:30	Udělená stavební povolení		02/2012			685		676	
USA	03/20/2012	14:30	Zahájení staveb nových domů		02/2012			695		699	
ČR	03/21/2012	12:00	Aukce st. dluhopisu 3,40%/2015	mld. CZK	03/2012			5-7			
ČR	03/21/2012	12:00	Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba/2023	mld. CZK	03/2012			5-7			
USA	03/21/2012	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	02/2012			4.6		4.57	
EMU	03/22/2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		03/2012 *A			49.2		48.8	
EMU	03/22/2012	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2012 *A			49.5		49	
EMU	03/22/2012	11:00	Nové průmyslové zakázky	%	01/2012			-2.4	-3.1	1.9	-1.7
EMU	03/22/2012	11:00	Index spotřebitelské důvěry		03/2012 *A			-20		-20.3	
USA	03/22/2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	17.3.					351	
USA	03/22/2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10.3.					3343	
USA	03/22/2012	16:00	Předstihové ukazatele		02/2012			0.6		0.4	
SR	03/23/2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2012			13.8		13.7	
USA	03/23/2012	16:00	Prodej nových domů	tis.	02/2012			325		321	
USA	03/23/2012	18:45	Projev Brenankeho na konferenci Fedu	Fed	03/2012						

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	4.50	4.50	4.50	25 bps	6/9/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	PRIBOR 3M	1.23	1.16	1.12	1.10	1.12	1.22
Maďarsko	BUBOR 3M	7.29	7.24	7.00	7.00	7.00	7.00
Polsko	WIBOR 3M	4.95	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	2.37	2.18	2.24	2.40	2.60	2.90
Maďarsko	HU10Y	7.26	7.97	7.50	6.80	7.20	7.20
Polsko	PL10Y	4.96	4.96	5.00	5.10	5.20	5.30

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	EUR/CZK	24.5	25.5	24.8	24.5	25.0	25.0
Maďarsko	EUR/HUF	291	315	290	290	290	290
Polsko	EUR/PLN	4.14	4.46	4.10	4.00	4.30	4.30

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2	1.3	0.6	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	4.3	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	3.9	4.2	4.2	3.3	2.8

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

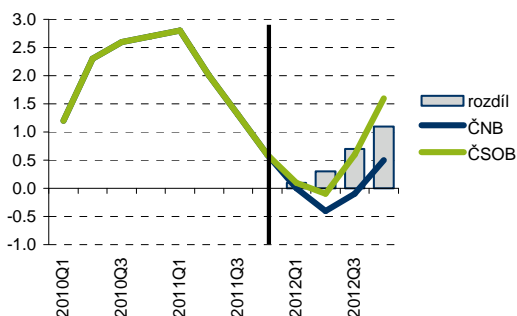
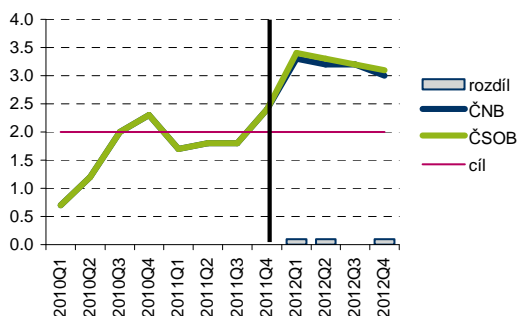
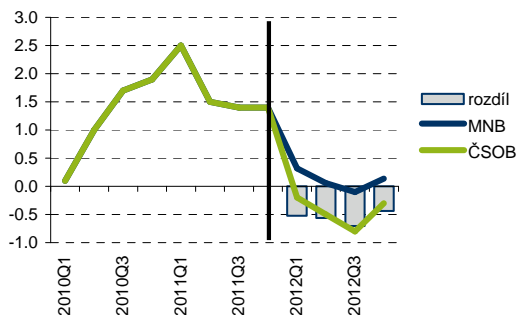
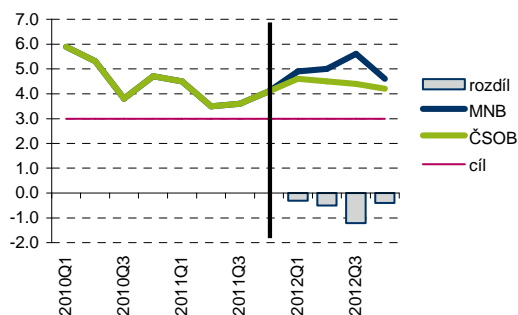
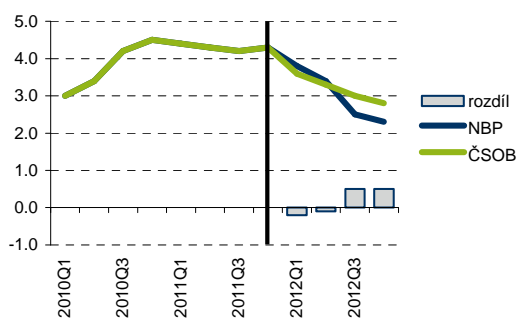
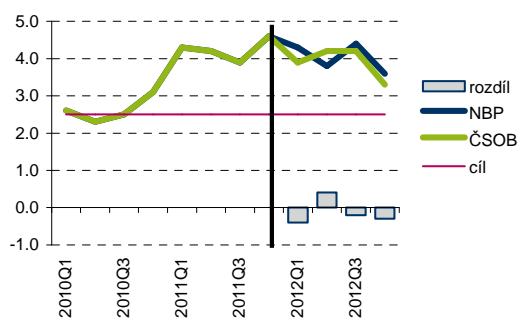
	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	2.9
Polsko	-2.1	-5.0

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.