



● Polsko

Růst sazeb v Polsku je na spadnutí 2

● Česká republika

Průmysl drží českou ekonomiku nad vodou 3

● Výhled na týden

Inflace začíná kulminovat 6

Český průmysl zrychluje...

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,75	→	↗
EUR/HUF	296,4	→	↗
EUR/PLN	4,16	→	↗
3M PRIBOR	1,24	→	→
3M BUBOR	7,23	→	→
3M WIBOR	4,95	→	→
10Y CZK	3,52	→	↗
10Y PLN	5,58	→	↗
10Y HUF	9,18	→	↗
3M EURIBOR	0,77	→	→
10Y EMU	1,73	→	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Zatímco periferii eurozóny sužují tvrdé úspory, českému průmyslu se nedaří vůbec zle. Výroba meziročně zrychlila o 4,7 % a velmi dobré výsledky ukazují i zakázkové knihy, podle kterých se poptávka po tuzemské produkci zvyšuje o více než deset procent.

Problémem v pozadí pěkných výsledků zůstává koncentrace úspěchů v automobilovém sektoru, kterému průmysl vděčí do velké míry jak za úroveň výroby, tak za nové objednávky.

Dobře vypadají i vyhlídky na následující měsíce. Náš předstihový indikátor pro český průmysl Blesk ČSOB zaznamenal podle prvních březnových odhadů pátý růst v řadě a revidována směrem vzhůru byla i únorová čísla. Příjemné také je, že se Blesk zlepšuje napříč všemi svými složkami a oproti únoru vidíme i znatelné zlepšení v zahraničních objednávkách podle PMI. Naopak trochu varovné je pomalejší tempo zlepšování se některých složek, především německého indexu podnikatelské nálady Ifo. I tak vzhledem k vysokým zakázkovým knihám zatím nadcházející měsíce vypadají pro český průmysl příznivě.

Růst sazeb v Polsku je na spadnutí

Jan Bureš, Petr Báča

NBP naznačila růst úrokových sazeb v květnu.

Vysoká inflace a slušná výkonnost ekonomiky přiměly ke změně názoru i guvernéra Belku.

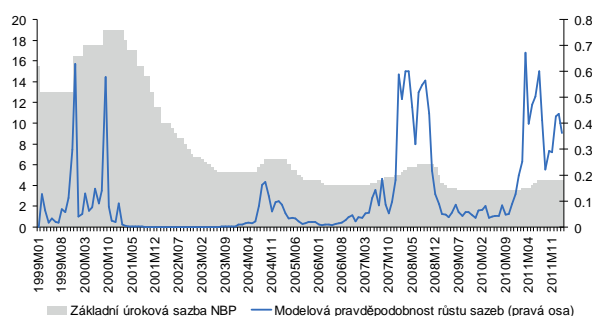
Úroková sazba by pak mohla zůstat na 4,75 % i ve zbytku roku.

Na svém středním zasedání sice polská centrální banka (NBP) ponechala úrokové sazby beze změny, ale následná tisková konference spolu s oficiálním tiskovým prohlášením trhy překvapily. NBP uvedla, že pokud se neobjeví známky významného zpomalení ekonomiky a nezlepší se výhled na návrat inflace k cíli, tak bude v nejbližší budoucnosti zvažovat utahování měnové politiky.

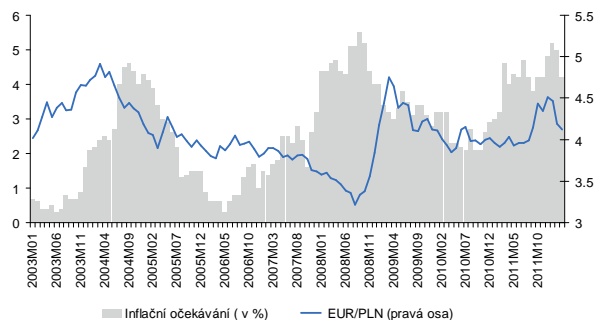
Připomeňme přitom, že trhy (soudě podle sazeb FRA) ještě nedávno sázely na pokles úrokových sazeb v devítiměsíčním horizontu. Delší dobu jsme upozorňovali, že podobná očekávání byla z našeho pohledu přehnaná (což na tiskové konferenci zmínil i guvernéř Marek Belka). Inflace podle našich odhadů i v letošním roce dosáhne hodnot kolem 4 % a navzdory výraznému růstu úrokových sazeb v první polovině loňského roku se polské ekonomice daří dobře – růst HDP pravděpodobně letos překročí 3 %. Nad čtyřmi procenty rovněž zůstávají již 6 měsíců v řadě i inflační očekávání domácností, na která je NBP citlivá. Rostoucí jestřábí náladu mezi centrálními bankéři naznačovaly komentáře některých členů Výboru pro měnovou politiku z posledních týdnů – Adam Glapinski volal po růstu sazeb již na právě proběhnutém zasedání. Co je však důležité, svůj postoj přehodnotil i guvernéř Belka, který měl v minulosti při rozhodování o sazbách vždy zásadní slovo.

Úrokové sazby tak pravděpodobně vzrostou již na příštím zasedání (9. května). Náš modelový odhad pravděpodobnosti růstu úrokových sazeb ale šanci na příliš agresivní utahování měnových kohoutů nedává. Pravděpodobnost růstu sazeb rostla na začátku roku s nárůstem inflačních očekávání, ten se ale v březnu zastavil a s dubnovým růstem sazeb by měl dále klesat. Pokles inflačních očekávání v kombinaci se zpomalením domácí poptávky v druhé polovině roku a s nejistotou v eurozóně by měl z dubnového růstu sazeb udělat symbolický krok. Po zbytek roku pak sázíme na stabilitu sazeb na 4,75 %.

Pravděpodobnost růstu sazeb, model versus skutečnost



Kurz zlotého a inflační očekávání



Průmysl drží českou ekonomiku nad vodou

Petr Dufek

Výborný průmysl i export a naopak slabší stavebnictví.

Automobilový průmysl a vyšší počet pracovních dnů pomohly průmyslu k solidnímu únorovému výsledku. Výroba meziročně přidává o 4,7 % a přím hrají opět automobilky, kterým se daří dobývat evropský i asijský trh. Velmi dobrá čísla ukazují i zakázkové knihy, podle kterých se poptávka po tuzemské produkci zvyšuje o více než deset procent. I v tomto případě vděčíme za silné zakázky automobilovému průmyslu, kterému se daří kompenzovat poklesy v dalších průmyslových odvětvích. Průmysl se může pochlubit silnými výsledky, které však nejsou plošné, ale jsou spojeny především s auty a výrobou elektrotechniky na export.

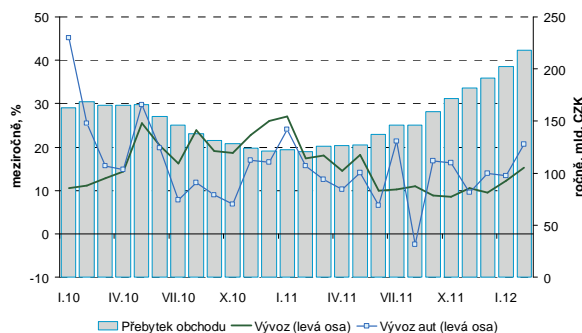
Zahraniční obchod s dalším výborným výsledkem.

Solidní výsledky průmyslu odrážejí sílu exportu, který zatím nezlomila ani slábnoucí zahraniční poptávka. Vývozy tentokrát rostly o více než 15 % a přebytek zahraničního obchodu ČR dokonce překonal 28 mld. korun. Jak už napověděly výsledky průmyslu, i v zahraničním obchodu hrají prim automobilky, kterým se daří na zahraničních trzích. Export přitom roste jak do zemí EU, kam směřovalo přes 81 % vyváženého zboží, tak do rozvojových zemí a Ruska, kterému se daří díky vysokým cenám ropy. Zahraniční obchod tak i v únoru potvrdil svoji roli motoru české ekonomiky. A zřejmě jediného motoru, protože na domácí poptávku se ani letos nedá spoléhat. Spotřeba klesá a investice jsou v důsledku vládních úspor a obav firem prozatím slabší.

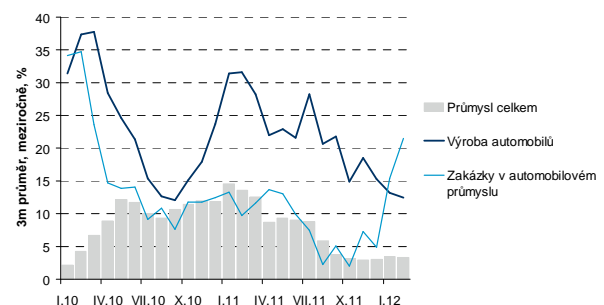
Stavebnictví ve vleku slabé poptávky a silných mrazů.

Zatímco exportně orientovanému průmyslu se daří, stavebnictví pokračuje v propadu. Na únorovém výsledku stavebnictví (-16 %) se podepsala jak slabší poptávka, tak mizerné počasí, které pocítilo inženýrské i pozemní stavitelství. Stavebnictví nepomohl ani vyšší počet pracovních dnů, a tak jeho výsledek byl tentokrát velmi slabý. Na druhé straně už zmiňované počasí sehrálo zřejmě největší roli, a tak ani dvouciferný propad nepřeceňujeme. Slabá byla i tentokrát výstavba nových bytů, kterých se začalo stavět o téměř 12 % méně než loni. Bytová výstavba si tak stále hledá své dno a vzhledem k slabým vyhlídkám ekonomiky jí to bude ještě chvíli trvat. I když se počasí v dalších měsících zlepší a stavebníci budou dohánět zimní skluz, tak celkové výsledky tohoto odvětví budou letos opět velmi slabé. Půjde už o čtvrtý rok soustavného propadu českého stavebnictví v řadě.

Zahraniční obchod

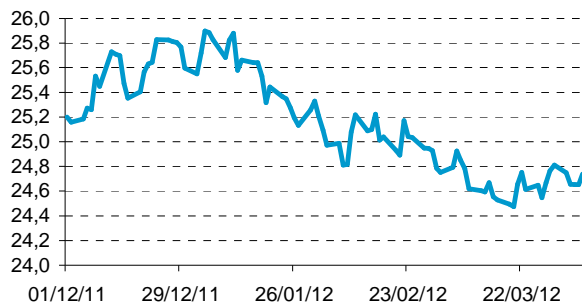


Dynamika průmyslu a nových zakázek



Přehled trhů

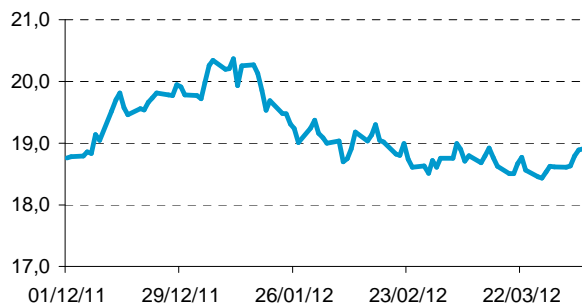
EURCZK



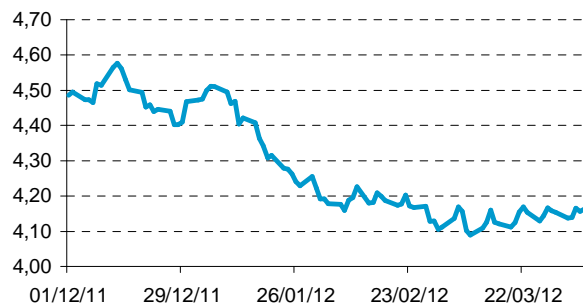
EURUSD



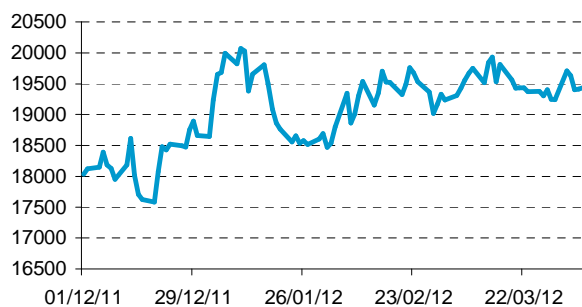
USDCZK



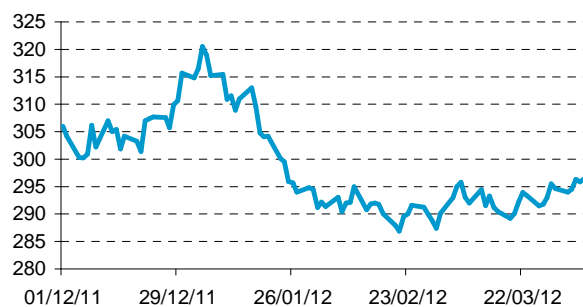
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

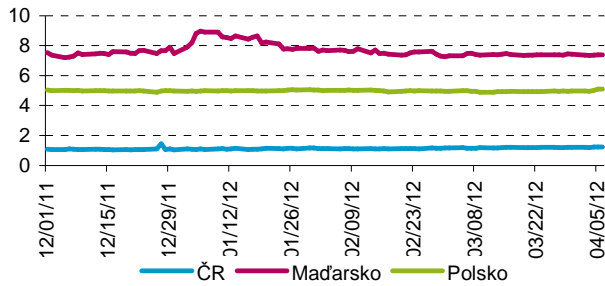


EURHUF

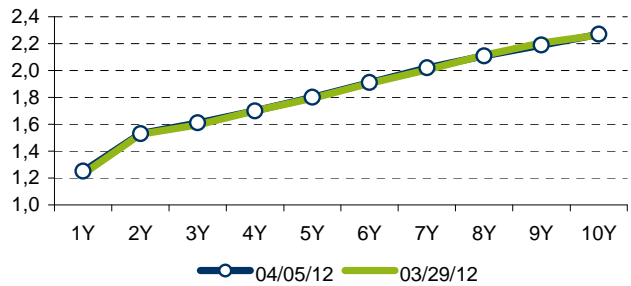


Zdroj: Thomson Reuters

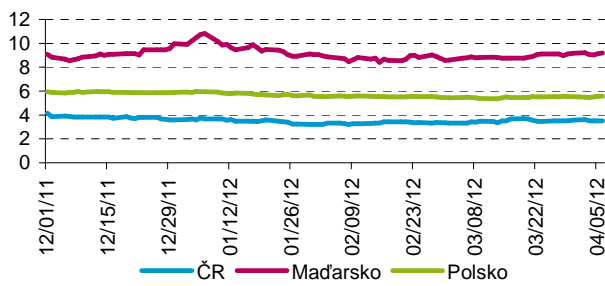
FRA 3x6 (%)



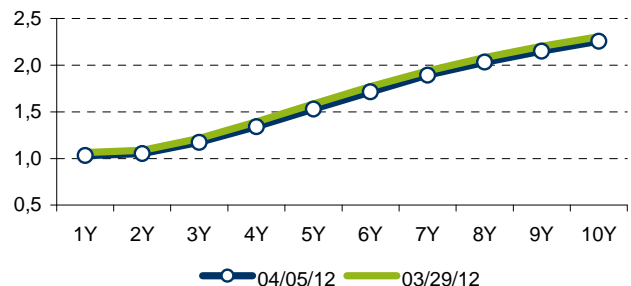
IRS CZK (%)



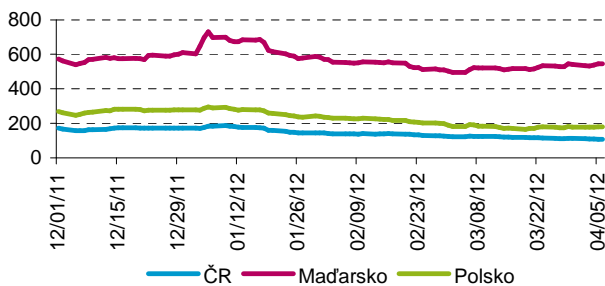
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



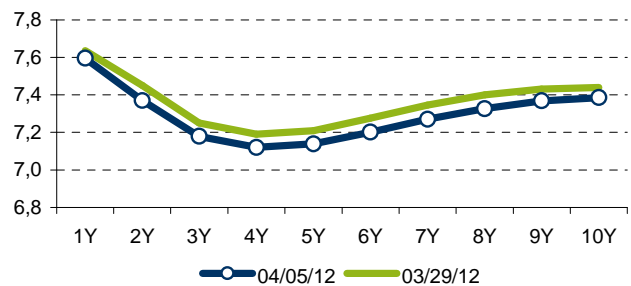
IRS EUR (%)



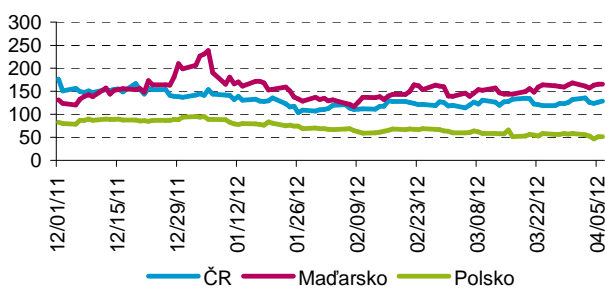
CDS 5Y (bps)



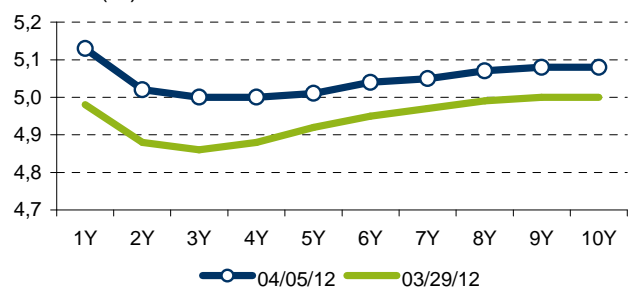
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 9:00, CZ Inlace (%)

	III.12	II.12	III.11
Inlace m/m	0,3	0,2	0,1
Inlace y/y	3,9	3,7	1,7
Potravin y/y	7,7	6,9	3,7
Doprava y/y	3,8	4,1	2,8

CZ: Inlace začíná kulminovat

Březnový růst inflace obstarala tolik mediálně viditelná vejce. Jejich cena vzrostla tak prudce, že sama o sobě dokázala ovlivnit celkovou inflaci v ČR. V závěsu za vejci je benzín, cigarety a sezónní oblečení. Sezónního zlevnění se naopak dočkaly zájezdy. Celková inflace šplhá ke čtyřem procentům, kde byla naposledy na konci roku 2008. Za takto vysokou inflaci však zůstávají především deregulace, vyšší DPH a spotřební daně, tedy vše, co je mimo kontrolu centrální banky. O poptávkové inflaci naopak nemůže být ani řeči. Proto ani ČNB nemusí se zvýšením své rekordně nízké repo sazby nijak pospíchat. Z pohledu peněženky inflaci spotřebitelé pociťují především u léků, potravin a bydlení. Inlace navíc začíná kulminovat a od léta by měla začít opět klesat. Pod tři procenta se však vrátí nejspíše až v roce 2013, podle toho, jaká DPH bude příští rok platit.

ÚT 9:00, CZ Míra nezaměstnanosti (%)

	III.12	II.12	III.11
Míra	9,0	9,2	9,6

CZ: Na trhu práce letos přituhne

Za očekávaným mírným snížením nezaměstnanosti v březnu stojí start sezónních prací v zemědělství a ve stavebnictví. Poté, co některé firmy posílají na zimu své zaměstnance na úřady práce, na jaře přichází jejich opětovné nabírání. Počty nezaměstnaných tak každý rok řídnu v době od března do června, kdy se navíc objevují i sezónní místa ve službách. Nezaměstnanost tak může do léta poklesnout až pod 8,5 %, avšak ve druhé polovině roku začne opět narůstat k devíti procentům. Ekonomika zůstává slabá, a tak i ochota firem nabírat nové zaměstnance nebude letos nijak výrazná. Celkově na českém trhu práce v letošním roce přituhne a rok 2012 nebude ani pro zaměstnance příliš pozitivní, protože jim poprvé po 14ti letech poklesnou reálné mzdy.

ČT 10:00, CZ Běžný účet (ml. CZK)

	II.12	I.12	II.11
Běžný účet	19,0	14,1	19,7
kumul. od ledna	33,2	14,1	23,9
Obchodní bilance	19,0	19,4	12,3
kumul. od ledna	38,4	19,4	24,5

CZ: Běžný účet opět v plusu

Běžný účet platební bilance zakončil díky pozitivnímu výsledku obchodní bilance a bilance služeb i únor s vysokým přebytkem. Drobné mínus na bilanci výnosů obstaraly reinvestice, které nyní tvoří většinu přílivu přímých zahraničních investic do ČR. Celkově je vývoj běžného účtu díky zahraničnímu obchodu příznivý, a tak deficit tohoto účtu má velkou šanci v letošním roce dále poklesnout pod loňskou hranici 2,9 % HDP.

PÁ 14:00, PL Inlace (% y/y)

	III.12	II.12	III.11
Inlace	4,0	4,3	4,3
Potravin (bez alk.)	3,4	4,5	6,8
Doprava (vč. pohonných hmot)	8,6	10,3	7,3

PL: Inlace v březnu neklesne pod 4 %

Inlace v Polsku v březnu podle našich odhadů mírně zpomalila na 4,0 % mezitím. Hlavní roli však pravděpodobně opět sehrál zejména bazický efekt, neboť meziměsíčně ceny podle našich odhadů vzrostly o 0,6 %. Po měsíční pauze by se měly o slovo přihlásit zejména ceny potravin (+1,1 %). S rychlejším než v březnu obvyklým růstem počítáme i u cen výdajů na bydlení (obě položky tvoří dohromady cca 45 % spotřebního koše). Naopak, v cenách dopravy by se mohl projevit pozitivní efekt silnějšího zlotého (očekáváme nižší než sezónní růst).

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	10.04.2012	0:00	Projev Brenankeho na konferenci Fedu	Fed	04/2012						
Německo	10.04.2012	8:00	Běžný účet	mld. EUF	02/2012			12		8	
Německo	10.04.2012	8:00	Obchodní bilance	mld. EUF	02/2012			12		13,1	
ČR	10.04.2012	9:00	Inflace	%	03/2012	0,3	3,9	0,3	3,8	0,2	3,7
ČR	10.04.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	03/2012	9		9		9,2	
USA	10.04.2012	23:00	3letá aukce	mld. USE	04/2012						
Maďarsko	11.04.2012	9:00	Inflace	%	03/2012			0,8	5,5	0,8	5,9
SR	11.04.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	02/2012				7		7
SR	11.04.2012	9:00	Stavební výroba	%	02/2012						-8
ČR	11.04.2012	12:00	Aukce st.dluhopisu pohyb.sazba/2017	mld. CZK	04/2012						
USA	11.04.2012	14:30	Index dovozních cen	%	03/2012			0,9	4,1	0,4	5,5
USA	11.04.2012	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USE	03/2012			-210			
USA	11.04.2012	20:00	Běžová kniha	Fed	04/2012						
USA	11.04.2012	23:00	10letá aukce	mld. USE	04/2012						
SR	12.04.2012	9:00	Mzdy	%	02/2012						2,7
EMU	12.04.2012	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	04/2012						
ČR	12.04.2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	02/2012	10		13		14,18	
EMU	12.04.2012	11:00	Průmyslová výroba	%	02/2012			-0,3	-1,8	0,2	-1,2
Polsko	12.04.2012	14:00	Běžný účet	mil. EUR	02/2012			-1162		-1831	
Polsko	12.04.2012	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	02/2012			-666		-830	
USA	12.04.2012	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	03/2012			0,2	2,8	0,2	3
USA	12.04.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	31.3.					3338	
USA	12.04.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	7.4.			355		357	
USA	12.04.2012	14:30	Obchodní bilance	mld. USE	02/2012			-52		-52,6	
USA	12.04.2012	14:30	Výrobní ceny	%	03/2012			0,3	3	0,4	3,3
USA	12.04.2012	23:00	30letá aukce	mld. USE	04/2012						
Německo	13.04.2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	03/2012 *F			0,4	2,3	0,4	2,3
Německo	13.04.2012	8:00	Inflace	%	03/2012 *F			0,3	2,1	0,3	2,1
SR	13.04.2012	9:00	Inflace	%	03/2012			0,2	3,6	0,2	3,8
Maďarsko	13.04.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	02/2012 *F					0,8	-3,4
Polsko	13.04.2012	14:00	Peněžní zásoba M3	%	03/2012			0,8		-0,3	
Polsko	13.04.2012	14:00	Inflace	%	03/2012	0,6	4	0,4	3,9	0,4	4,3
USA	13.04.2012	14:30	Inflace	%	03/2012			0,3	2,6	0,4	2,9
USA	13.04.2012	14:30	Jádrová inflace	%	03/2012			0,2	2,2	0,1	2,2
USA	13.04.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		04/2012 *P			76,5		76,2	

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	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	1,24	1,16	1,24	1,18	1,20	1,22
Maďarsko	BUBOR 3M	7,23	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	2,25	2,18	2,24	2,40	2,60	2,85
Maďarsko	HU10Y	7,39	7,97	7,50	6,80	7,20	7,20
Polsko	PL10Y	5,07	4,96	5,00	5,10	5,20	5,30

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	EUR/CZK	24,7	25,5	24,8	24,5	25,0	25,0
Maďarsko	EUR/HUF	296	315	290	290	290	290
Polsko	EUR/PLN	4,16	4,46	4,10	4,00	4,30	4,20

HDP

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

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,4	3,9	3,7	3,4	3,3	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 (%)

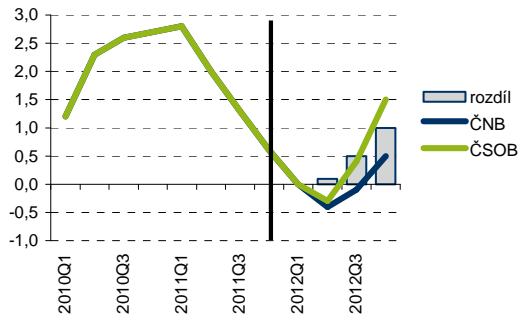
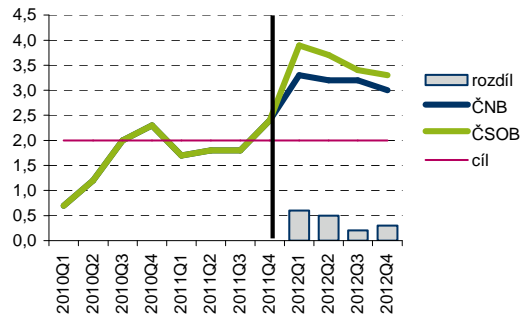
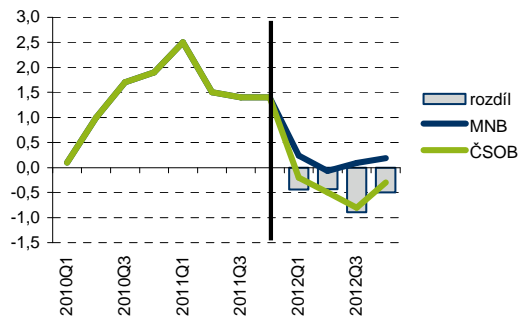
	2010	2011
Česko	-3,9	-2,9
Maďarsko	0,5	2,9
Polsko	-2,1	-5,0

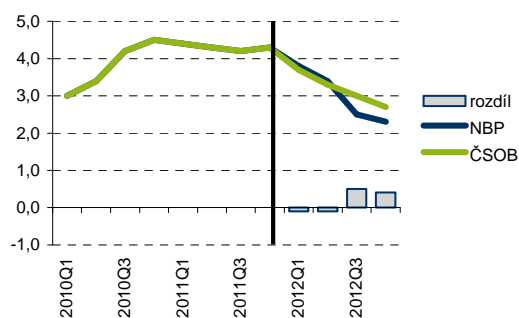
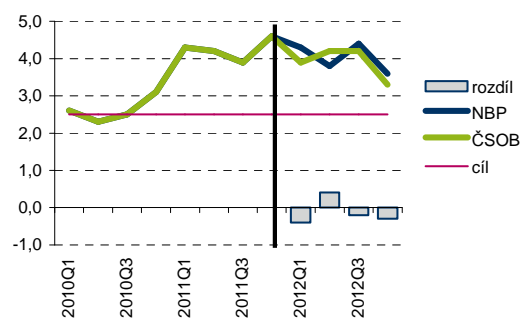
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2010	2011
Česko	-4,8	-3,1
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.