



- **Česká republika**
Nad českým průmyslem se stahují mraky 2
- **Česká republika a Maďarsko**
Česká i maďarská ekonomika v útlumu 3
- **Výhled na týden**
Česká i polská inflace stále nad cílem 6

Střední Evropa se připravuje na příchod nákazy z EMU

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,50	↗	↗
EUR/HUF	296,8	↗	↗
EUR/PLN	4,30	↗	↗
3M PRIBOR	1,22	→	↘
3M BUBOR	7,19	↗	↗
3M WIBOR	5,12	→	→
10Y CZK	3,11	↗	↗
10Y PLN	5,29	↗	↗
10Y HUF	8,49	↗	↗
3M EURIBOR	0,66	↘	↘
10Y EMU	1,29	↘	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Zatímco eurozóna řeší španělské banky, tvůrci hospodářských politik ve střední Evropě nechtějí před řeckými volbami ponechat nic náhodě a již staví obranné valy proti možné nákaze z měnové unie. Maďarský premiér chtěl tuto činnost dokonce pozvednout na mezistátní úroveň, když žádal ostatní země z regionu, aby k potenciálnímu finančnímu šoku zaujal celý region společný postoj. Vcelku logicky nápad premiéra Orbána nenašel ani v ČR ani v Polsku pochopení. Zatímco Poláci sází na své dobré vztahy s Bruselem, ECB a MMF, které jim v případě nouze snadno zajistí dostatečnou eurovou likviditu, pak ČR má již tradičně spíše problém s tím, že nechce být s ostatními východoevropskými ekonomikami dávana do jednoho pytle. Úvěry v cizích měnách, které v případě finanční nákazy budou hlavním generátorem problémů ve východní Evropě, jsou totiž v případě české ekonomiky zanedbatelnou položkou. Mají-li přitom řecké volby českou ekonomiku ohrozit, tak je to skrze výkon německého hospodářství. Poslední detailní data od HDP totiž jasně demonstrovala, že český HDP se drží jen díky vývozu (to ovšem platí o maďarské ekonomice rovněž).

A tak na rozdíl od Maďarska a Polska, kde při rostoucí nákaze bude prvním úkolem tvůrců hospodářské politiky udržet relativní stabilitu měny a zajistit přístup domácích bank k eurové likviditě (např. skrze swapové linky s ECB), pak v České republice půjde o tak, jak uvolnit měnové podmínky. A do takového scénáře zapadá jak slabá koruna, tak brzké snížení repo sazby na nová historická minima.

Nad českým průmyslem se stahují mraky

Petr Dufek, Jan Bureš

Český průmysl stále v plusu, avšak zakázek začíná ubývat.

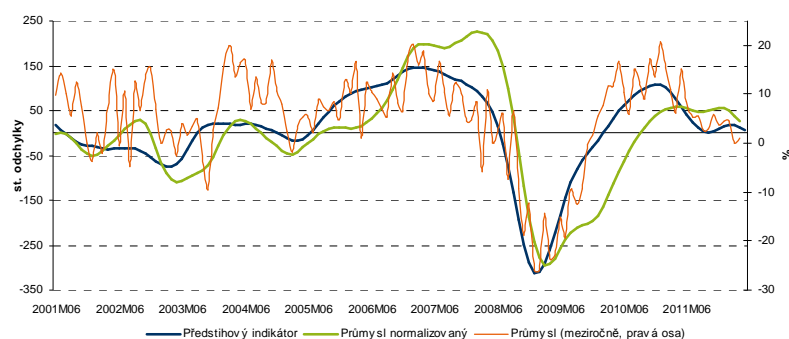
Blesk ČSOB ukazuje, že výhled českého průmyslu na 3-4 měsíce není vůbec příznivý a při pohledu na eskalaci napětí v eurozóně se může ještě zhoršovat.

Dubnové výsledky průmyslu neklamaly ani nepřekvapily, když se výroba oproti loňskému dubnu zvýšila o 2,2 %. Hlavní zásluhu na dubnovém růstu výroby měly opět výrobci automobilů (+8,3 %), kterým se daří rozšiřovat jejich pozici na skomírajícím evropském i dynamickém asijském trhu. Slabší byla naopak elektrotechnika a potravinářský průmysl. Z výsledků průmyslu jsou však i nyní nejzajímavější zakázky, které naznačují směr průmyslu pro další měsíce. Ukazuje se, že zahraniční poptávka stále plní firmám jejich zakázkové knihy především v automobilovém průmyslu, chemii a strojírenství. Zároveň opět platí, že zatímco zahraniční zakázky solidně rostou (+7,5 % y/y), ty domácí se opět vytrácejí (-11,6 %). I když se průmyslu daří, jeho výroba roste a nepropouští se, nečekají průmyslové firmy příliš silné měsíce. Ostatně podnikatelské nálady či evropské zakázky v tomto směru vyznívají ve prospěch dalšího zpomalování výroby. Jsou tak prozatím vidět spíše rizika a nejistoty než obrat k lepšímu a pozitivní výhled.

První odhad květnového Blesku nevěští českému průmyslu nic dobrého. Blesk zaznamenal pokles na úroveň 7,07. Současně byla revidována směrem dolů čísla za poslední tři měsíce a Blesk tak klesá již druhý měsíc v řadě. Znepokojující je také pohled do struktury Blesku. Klesá ve všech svých složkách a v některých znepokojivě prudkým tempem. Zahraniční objednávky (v rámci indexu PMI) jsou například na nejnižších úrovních od července 2009. V posledním měsíci propadl i index německé podnikatelské nálady Ifo.

V českém průmyslu v tuto chvíli evidentně ještě doznívá rychlý růst zakázek v automobilovém sektoru na konci roku, ten ale začne postupně vyprchávat. Blesk ukazuje že výhled na 3-4 měsíce není vůbec příznivý a při pohledu na eskalaci napětí v eurozóně se situace může ještě dále zhoršovat.

Předstíhový indikátor, Blesk ČSOB



Česká i maďarská ekonomika v útlumu

Petr Dufek, Jan Čermák

Český HDP klesá sice pomaleji než ukazoval první odhad ČSÚ, avšak výkon českého hospodářství stále patří mezi nejhorší v EU.

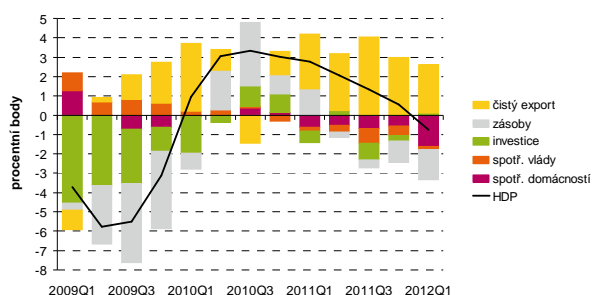
Maďarský HDP opět klesá, přičemž jediné co ekonomiku drží nad vodou je vývoz.

Česká ekonomika v prvním čtvrtletí klesala o něco méně, než naznačoval první odhad statistického úřadu. Namísto propadu o jedno procento se podle zpřesněných čísel HDP snížil „pouze“ o 0,8 % q/q a 0,7 % y/y. Oproti konci roku se výrazně zrychlil pokles spotřeby domácností, padaly rovněž i investice, na druhé straně o něco více utrácela vláda. Domácí poptávka zrychlila svůj pokles, zatímco zahraniční obchod díky svým pozitivním výsledkům brzdil propad celého hospodářství. Na nabídkové straně se dařilo pouze zpracovatelskému průmyslu, zatímco stavebnictví a služby skončily povětšinou v červených číslech. K negativnímu výsledku HDP v prvním čtvrtletí přispěly rovněž i daně, respektive předzásobením se tabákovými výrobky před koncem roku. Tím došlo k dočasnému vylepšení HDP ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku a následně ke zhoršení výsledků čtvrtletí prvního. Ve znamení poklesu bude s velkou pravděpodobností druhé i třetí čtvrtletí letošního roku. Jak je patrné z pohledu na průmyslové nálady a zakázky, i průmysl postupně ztrácí svůj tah na branku s tím, jak se zhoršuje ekonomická situace v západní části Evropy. Česká ekonomika se tak může dostat z recese teprve až v závěru letošního roku v závislosti na tom, jak se bude vyvíjet poptávka v eurozóně. Na tu domácí totiž tuzemské firmy příliš spoléhat nemohou.

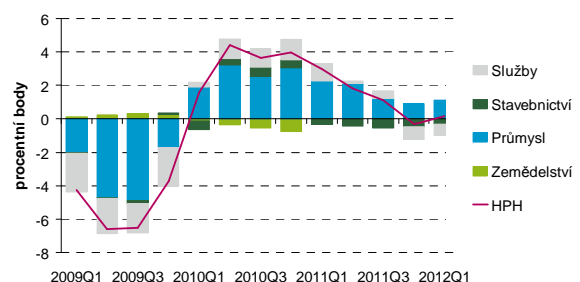
Maďarský HDP v první kvartále zklamal, což konec konců potvrdil bleskový odhad. Detailní data přitom potvrdila, že na mezikvartálním propadu ve výši 1,2 %, resp. na meziročním 0,7 % se jednoznačně podílela padající domácí poptávka. Čistý vývoz byl přitom jedinou kladnou složkou, která zabránila tomu, aby byl propad ve skutečnosti ještě vyšší.

Uvidíme, jak ekonomika dopadne ve druhém kvartále, neboť start do něj se podle dubnových čísel z průmyslu zjevně nepovedl (průmysl propadl o 2,4 % meziměsíčně a o 3,1 % meziročně). Toto odvětví a vlastně celá ekonomika stále čeká na to až se rozjede nová továrna Mercedesu (měla by vyrábět až 200 tisíc aut), která by mohla zvednout maďarský export o 5 miliard euro neboli o 5 % HDP (z čeho 1/3 by měla být přidaná hodnota).

CZ: Příspěvek poptávky k růstu HDP
(sezónně očištěná data)

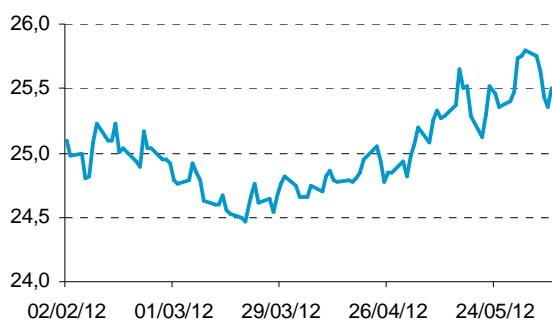


CZ: Příspěvek odvětví k růstu hrubé přidané hodnoty (sezónně neočištěná data)



Přehled trhů

EURCZK



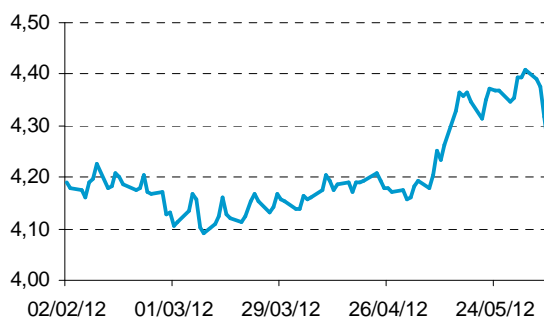
EURUSD



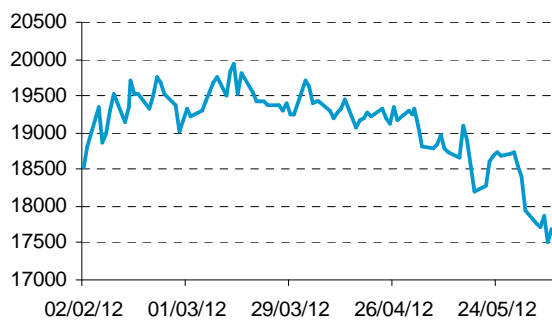
USDCZK



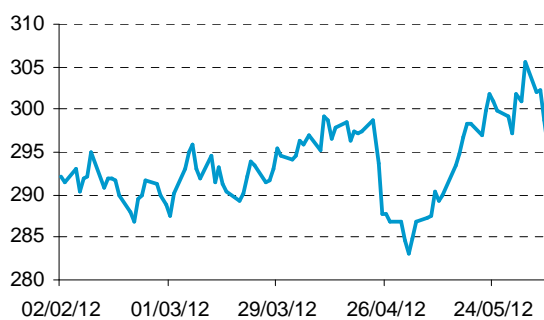
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

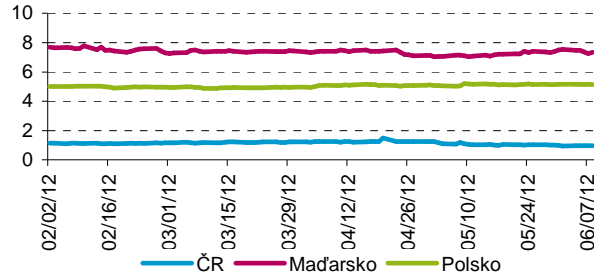


EURHUF

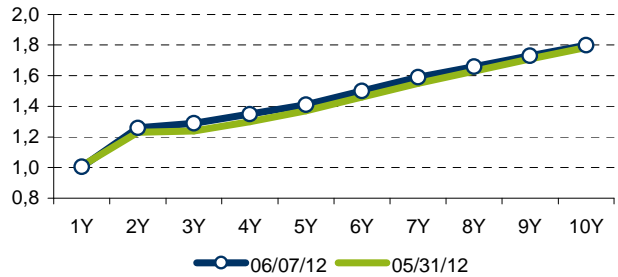


Zdroj: Thomson Reuters

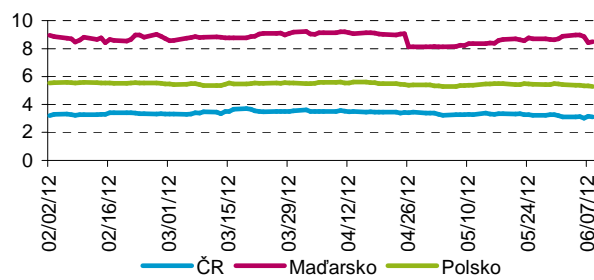
FRA 3x6 (%)



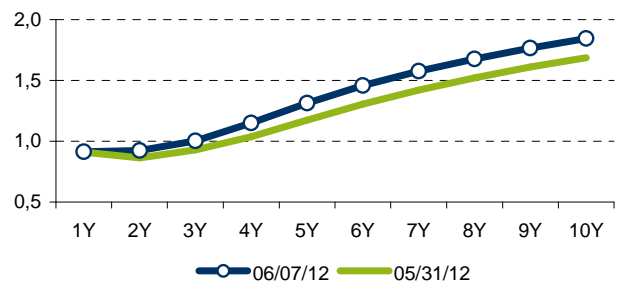
IRS CZK (%)



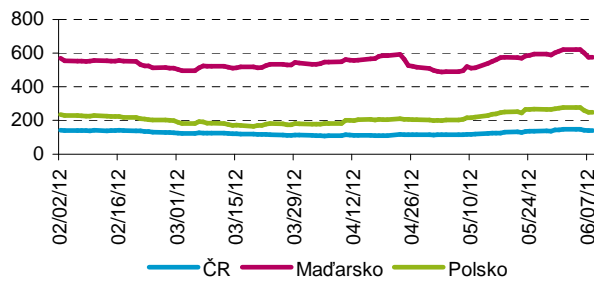
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



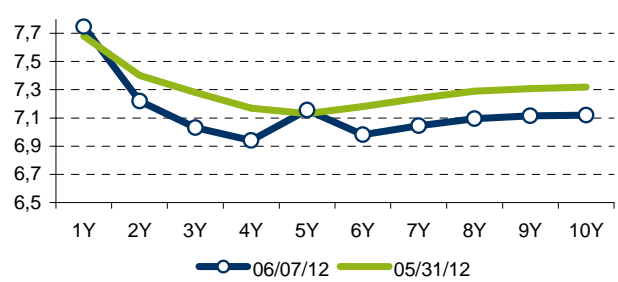
IRS EUR (%)



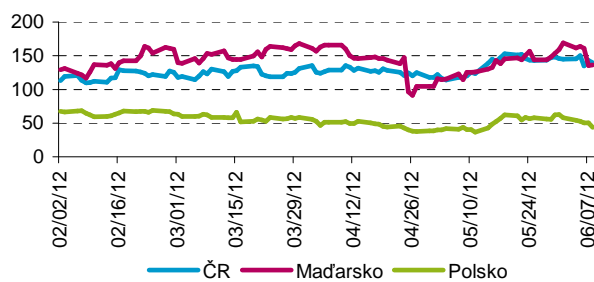
CDS 5Y (bps)



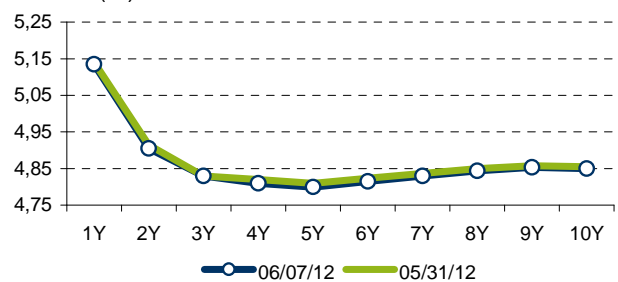
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 9:00, CZ Inflation (%)

	V.12	IV.12	V.11
Inflace m/m	0,1	0,0	0,5
Inflace y/y	3,1	3,5	2,0
Potraviny y/y	-0,5	-1,5	2,1
Doprava y/y	0,0	0,5	0,2

CZ: Inflace pozvolna ustupuje

Předpokládáme, že růst spotřebitelských cen se v posledním měsíci výrazně zpomaluje. Inflace tak už kulminovala a nyní je na sestupné dráze k úrovni tří procent. V květnu jí v tomto směru napomohl především příznivý vývoj cen potravin, navíc už přestaly růst ceny pohonných hmot. I když meziroční inflace zůstává stále vysoko nad dlouhodobým průměrem, nic nebrání ČNB v dalším snížení jejích úrokových sazeb, ke kterému by mohlo dojít už na červnovém zasedání bankovní rady.

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

	V.12	IV.12	V.11
Inflace	3,9	3,9	5,0
Potraviny (bez alk.)	2,2	4,0	8,8
Doprava (vč. pohonných hmot)	8,9	9,3	6,8

PL: Inflace se na měsíc vrací pod 4 %

Inflace v Polsku v květnu podle našich odhadů nepatrně poklesla na 3,9 % meziročně, přičemž meziměsíčně ceny rostly o půl procenta. Na rozdíl od výrazného překvapení z minulého měsíce, kdy ceny oblečení a obuvi rostly o 3,1 % meziměsíčně, se růst jejich cen v květnu pravděpodobně vrátil pod jedno procento. O něco pomaleji než je běžné zřejmě rostly i ceny dopravy, a to zejména díky poklesu ceny ropy, neboť zlotý naopak minulý měsíc v souvislosti se zhoršením situace v eurozóně oslaboval. V následujících měsících očekáváme návrat inflace nad 4 %, který by však vzhledem k postupnému zpomalování polské ekonomiky měl nechat NBP v klidu.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	11.06.2012	9:00	Inflace	%	05/2012	0,1	3,1	0,1	3,1	0	3,5
SR	11.06.2012	9:00	Mzdy	%	04/2012						-0,3
Maďarsko	12.06.2012	9:00	Inflace	%	05/2012			0,2	5,7	0,8	5,7
USA	12.06.2012	14:30	Index dovozních cen	%	05/2012			-1	-0,6	-0,5	0,5
USA	12.06.2012	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USC	05/2012			-108,8			
USA	12.06.2012	23:00	3letá aukce	mld. USC	06/2012			32			
Německo	13.06.2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	05/2012 *F					-0,3	2,1
Německo	13.06.2012	8:00	Inflace	%	05/2012 *F			-0,2	1,9	-0,2	1,9
SR	13.06.2012	9:00	Inflace	%	05/2012					0,3	3,6
EMU	13.06.2012	11:00	Průmyslová výroba	%	04/2012			-1	-2,7	-0,3	-2,2
Polsko	13.06.2012	14:00	Inflace	%	05/2012		3,9			0,6	4
USA	13.06.2012	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	05/2012			0,2	2,7	0,2	2,7
USA	13.06.2012	14:30	Výrobní ceny	%	05/2012			-0,6	1,4	-0,2	1,9
USA	13.06.2012	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	05/2012			0,3		0,1	
USA	13.06.2012	14:30	Maloobchodní tržby	%	05/2012			-0,1		0,1	
USA	13.06.2012	23:00	10letá aukce	mld. USC	06/2012			21			
SR	14.06.2012	9:00	Harmonizovaná inflace	%	05/2012					0,2	3,7
EMU	14.06.2012	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	06/2012						
EMU	14.06.2012	11:00	Jádrová inflace	%	05/2012				1,6		1,6
EMU	14.06.2012	11:00	Inflace	%	05/2012			-0,2	2,4	0,5	2,4
Polsko	14.06.2012	14:00	Peněžní zásoba M3	%	05/2012					-0,5	
USA	14.06.2012	14:30	Inflace	%	05/2012			-0,2	1,9	0	2,3
USA	14.06.2012	14:30	Jádrová inflace	%	05/2012			0,2	2,2	0,2	2,3
USA	14.06.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	9.6.						377
USA	14.06.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	2.6.						3293
USA	14.06.2012	14:30	Běžný účet	mld. USC	1Q/2012			-132,1		-124,1	
EMU	14.06.2012	15:30	Projev šéfa Eurogroup Juncker Weidmanna	ECB	06/2012						
USA	14.06.2012	23:00	30letá aukce	mld. USC	06/2012			13			
EMU	15.06.2012	8:50	Projev Draghigo na konferenci ECB ve Frankfurtu	ECB	06/2012						
ČR	15.06.2012	9:00	Výrobní ceny	%	05/2012	0,1	1,8	0,1	1,8	0	2,2
Maďarsko	15.06.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	04/2012 *F					-2,4	-3,1
ČR	15.06.2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	04/2012	-6,5		-4,1		16,83	
EMU	15.06.2012	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2012			4,2		4,3	
Polsko	15.06.2012	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2012					-399	
Polsko	15.06.2012	14:00	Běžný účet	mil. EUR	04/2012					-228	
USA	15.06.2012	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		06/2012			14		17,09	
Polsko	15.06.2012	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	05/2012					-24809	
USA	15.06.2012	15:15	Průmyslová výroba	%	05/2012			0,1		1,1	
USA	15.06.2012	15:15	Využití kapacit	%	05/2012			79,2		79,2	
USA	15.06.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		06/2012 *P			77,5		79,3	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depo	7,00	7,00	7,00	7,00	6,50	6,25	-25 bps	12/20/2011
Polsko	2T inter. sazba	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,75	25 bps	6/5/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	1,22	1,28	1,22	1,10	1,10	1,10
Maďarsko	BUBOR 3M	7,19	7,25	7,00	7,00	6,50	6,25
Polsko	WIBOR 3M	5,12	4,94	4,75	4,80	4,80	4,90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2011Q4	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1,73	2,25	2,24	2,60	2,85	3,15
Maďarsko	HU10Y	7,16	7,36	7,50	7,75	7,50	7,25
Polsko	PL10Y	4,86	4,95	5,00	5,20	5,30	5,40

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25,5	24,8	26,0	25,2	25,0	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	297	294	292	290	290	280
Polsko	EUR/PLN	4,31	4,14	4,50	4,25	4,20	4,15

HDP

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

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,4	3,8	3,6	3,3	3,2	2,0
Maďarsko	3,6	4,1	4,6	5,2	5,0	4,7	3,7
Polsko	3,9	4,6	3,9	4,3	4,2	3,4	3,0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

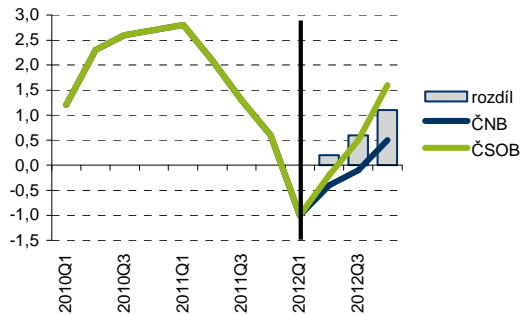
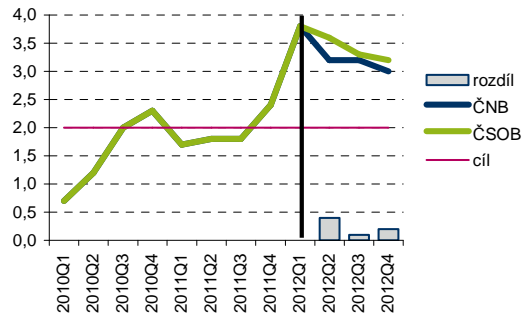
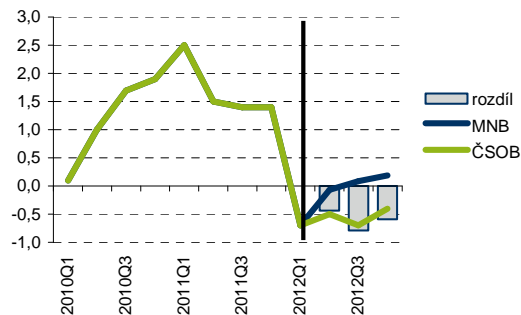
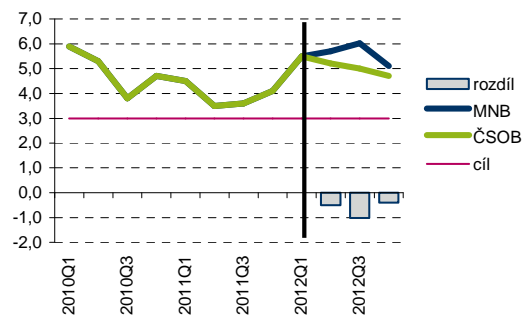
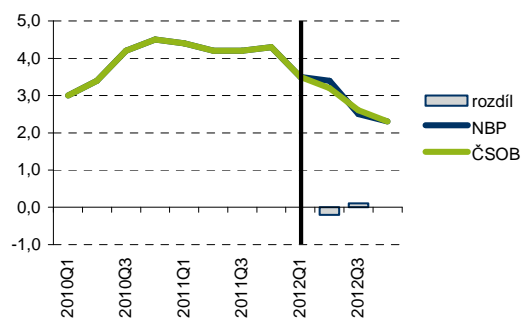
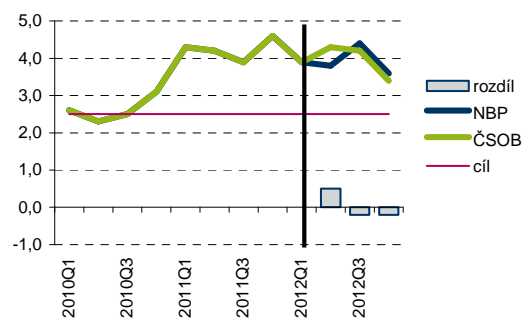
	2012	2013
Česko		
Maďarsko	1,5	1,0
Polsko	-3,5	-3,1

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

	2012	2013
Česko		
Maďarsko	-2,5	-2,2
Polsko	-3,0	

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.