



● Česká republika

Česká ekonomika zůstává i nadále v recesi 2

● Polsko

Polská centrální banka připravuje snížení sazeb 4

● Výhled na týden

Polská inflace se vrátí pod klíčovou hranici 4 % 6

Střední Evropa odstartovala školní rok zostra

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.59	↘	↘
EUR/HUF	286.5	↘	↘
EUR/PLN	4.11	↘	↘
3M PRIBOR	0.90	→	→
3M BUBOR	6.90	↘	↘
3M WIBOR	4.96	→	→
10Y CZK	2.50	↗	↗
10Y PLN	4.84	↘	↘
10Y HUF	7.59	↘	↘
3M EURIBOR	0.27	→	→
10Y EMU	1.53	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Začátek nového školního roku přinesl na středoevropské finanční trhy konečně vzruch, který se projevil daleko vyšší volatilitou. Kromě důležitých událostí na globální scéně do obchodování se středoevropskými měnami a vládními dluhopisy promluvily i regionální události, mezi nimiž hrálo prim zasedání polské centrální banky a vystoupení maďarského premiéra, který opět přitvrdil ve vyjednávání s MMF a EU.

Co se týká NBP, tak ta sice ponechala na svém zasedání oficiální úrokové sazby beze změny, avšak nenechala nikoho na pochybách, že není daleko od rozhodnutí začít měnové kohouty opět uvolňovat. Dochází tak k poměrně rychlé otočce o 180 stupňů, protože ještě v květnu polská centrální banka sazby zvyšovala na dnešních 4,75 %.

Polští centrální bankéři jsou znepokojeni zpomalující domácí poptávkou a souběžným zhoršováním vyhlídek pro polský export. Ve druhém kvartále zpomalila jak domácí spotřeba, tak investice. A čistý export se vylepšil jen díky klesajícím dovozům. Mnoho optimismu nedodává ani pohled na trh práce, kde nezaměstnanost druhým rokem v řadě zvolna narůstá a pravděpodobně i v důsledku toho klesá úvěrová dynamika. Do toho pozorujeme měsíc co měsíc zhoršující se předstihové ukazatele z eurozóny - hlavního trhu pro polské exportéry.

Vše tedy zdánlivě nahrává do karet snížení sazeb, když jediným problémem holubic zůstává inflace, která je o více než 1,5 procentního bodu nad cílem NBP v okolí 4 %, přičemž neklesají ani inflační očekávání (veřejnosti). Přesto peněžní trhy v tuto chvíli jednoznačně sázejí na říjnové snížení sazeb o 25 bps. S ohledem na zřetelně holubičí vystoupení guvernéra NBP Belky na tiskové konferenci se domníváme, že sázky trhu na říjnový pokles oficiálních úroků jsou správné.

Co se týká posledních vyjádření maďarského premiéra Orbána, jež zpochybnil požadavky MMF, který chce fond začlenit do podmínek nového úvěrového programu, tak jejich důsledky bychom nepřeceňovali. Jednak šlo o „pouhé“ rozmlouvání na Facebooku, které má daleko k vypovědění ochoty jednat s MMF, a jednak Maďarsko vzhledem k velikosti svých rezerv nový úvěr stejně akutně nepotřebuje.

Česká ekonomika zůstává i nadále v recesi

Petr Dufek

Česká ekonomika zůstává i nadále v recesi, i když předchozí čísla se revidovaly směrem vzhůru.

Vysoký růst zakázek v průmyslu alespoň částečně zbrzdí pesimistické výhledy tohoto nejdůležitějšího odvětví ekonomiky.

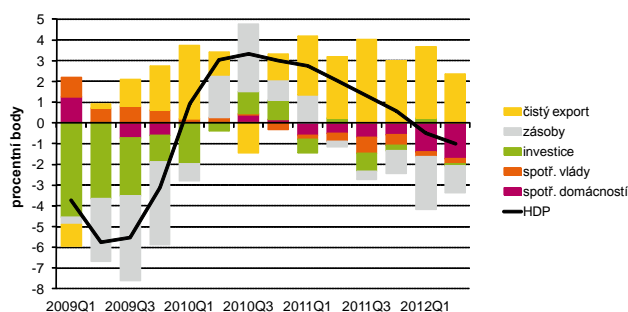
Stavebnictví tentokrát jen v mírném mínusu, avšak na jeho trendu se nic k lepšímu nemění.

Podle nejnovějších dat Českého statistického úřadu poklesl HDP ve druhém čtvrtletí oproti tomu prvnímu o 0,2 %, meziročně propadl z revidovaných 0,5 % na 1,0 %. I když výsledek prvního čtvrtletí statistici zrevidovali směrem vzhůru o dvě desetiny, výkon ekonomiky i nadále slabne. Na vině je především spotřeba domácností, která se snižuje rekordním tempem, tentokrát o 3,3 %. Druhé čtvrtletí přineslo i mírně nižší spotřebu vlády a stabilizaci investic. Propad domácí poptávky, který táhne ekonomiku rychle dolů, alespoň z části kompenzují výborné výsledky zahraničního obchodu. Znovu se tak potvrzuje, že za aktuální recesi stojí především domácí restriktce (vyšší daně a následně vyšší inflace) a obavy domácností z dalšího vývoje vyvolávající negativní očekávání a nižší spotřebu. Na straně tvorby HDP se znovu ukazuje, že v dané situaci dosahuje i nadále nejlepších výsledků zpracovatelský průmysl, naopak slabý výkon stále vykazuje stavebnictví a některé služby jako obchod a telekomunikace. Zlepšení přitom nejspíše nepřinese ani druhá polovina roku, neboť očekávání průmyslových i stavebních firem zůstávají v negativním teritoriu. Přesto určitou naději, že nemusí být ještě hůře, přinesla červencová čísla z průmyslu, která potvrdila pokračující růst výroby i zakázek v největším odvětví naší ekonomiky.

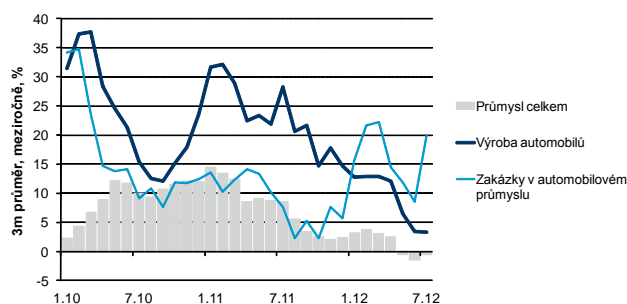
Tuzemský průmysl sice postupně ztrácí tempo, ale zdaleka ne tak rychle, jako za našimi západními hranicemi. V červenci totiž průmyslová výroba meziročně vzrostla o 4,2 %. Červenec měl sice o jeden pracovní den navíc, takže po očištění je výsledek o něco nižší (+1,7 %), ale stále ještě velmi slušný. Za příznivými výsledky průmyslu stály opět především automobilky, kterým se daří zvyšovat produkci a zvyšovat tržní podíl na padajícím evropském trhu. Vedle toho se daří i výrobcům elektrických zařízení. A velmi slibně dopadají i nové zakázky, které meziročně rostou o 16 %, a to především díky zahraniční poptávce. Prim opět hrají auta (+41,6 %). Průmysl proto může i nadále alespoň částečně zbrzdit propad dalších odvětví naší ekonomiky. Ne všem firmám v odvětví se však daří tak, jak naznačují celkové výsledky. Nepřekvapí proto další mírný pokles počtu zaměstnanců v průmyslu, tentokrát o 0,6 %.

Stavební výroba v červenci se snížila jen o 0,5 %, po očištění o 1,7 %, což ve srovnání s předchozími měsíci vypadá jako vcelku slušný výsledek, avšak zdaleka takový není. Srovnávací základ – tedy loňský červenec – byl co do výkonu stavebnictví velmi slabý, a tak poměření se s tímto měsícem vypadá na první pohled lépe, než ve skutečnosti je. Nedaří se především inženýrskému stavitelství, které stále trpí nedostatkem veřejných zakázek. O trochu lépe je na tom nyní pozemní stavitelství, avšak o trendu stabilizace nebo růstu nemůže být ještě zdaleka ani řeč. Nezlepšuje se ani vývoj bytové výstavby, a tak počet nově stavěných bytů je opět výrazně nižší než loni. Naproti tomu na trh přicházejí nově dostavěné byty, kterých je stále více. Stavebnictví postrádá impuls ze strany soukromých i veřejných investorů, který však může přinést teprve až oživení ekonomiky.

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



CZ: Dynamika průmyslu a nových zakázek



Polská centrální banka připravuje snížení sazeb

Jan Bureš

Polská centrální banka otáčí o 180 stupňů a připravuje trhy na snížení sazeb.

K tomu může dojít již v říjnu, pokud průmysl dál zpomalí a zvolní inflace...

Polská centrální banka ponechala na svém zářijovém zasedání sazby beze změny. Nenechala však nikoho na pochybách, že není daleko od rozhodnutí začít měnové kohouty opět uvolňovat. Dochází tak k poměrně rychlé otočce o 180 stupňů, protože ještě v květnu polská centrální banka sazby zvyšovala na dnešních 4,75 %.

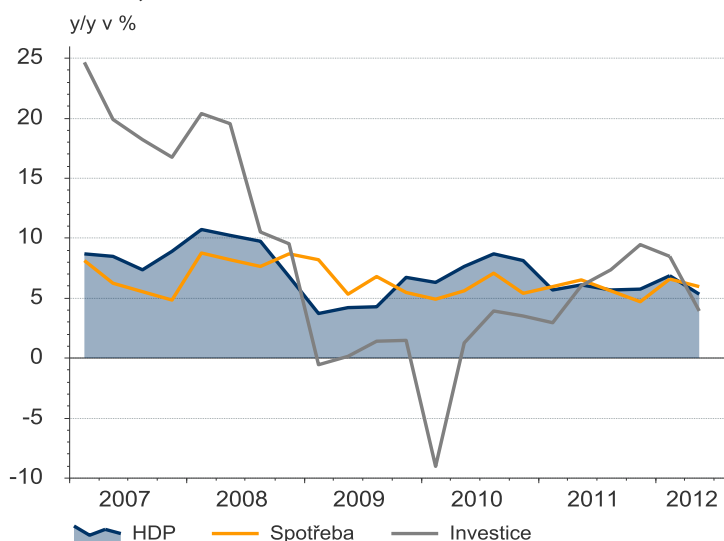
Polští centrální bankéři jsou znepokojeni zpomalující domácí poptávkou a souběžným zhoršováním vyhlídek pro polský export. Ve druhém kvartále zpomalila jak domácí spotřeba, tak investice. A čistý export se vylepšil jen díky klesajícím dovozům. Mnoho optimismu nedodává ani pohled na trh práce, kde nezaměstnanost druhým rokem v řadě zvolna narůstá a pravděpodobně i v důsledku toho klesá úvěrová dynamika. Do toho pozorujeme měsíc co měsíc zhoršující se předstihové ukazatele z eurozóny - hlavního trhu pro polské exportéry.

Vše tedy zdánlivě nahrává do karet snížení sazeb. Jediným problémem holubic zůstává inflace, která je o více než 1,5 procentního bodu nad cílem NBP v okolí 4 %.

Centrální banka v zápisu po zasedání uvedla, že výbor zváží snížení sazeb, pokud se ekonomická data budou dál zhoršovat a pomine riziko inflace. Guvernér Belka pak řekl, že to může být klidně již příští měsíc. Co tedy bude klíčové? Především srpnová inflace a průmysl. Pokud dojde k poklesu inflace pod 4 % a spadnou i hodně volatilní inflační očekávání, může se polská centrální banka odhodlat ke snížení sazeb již v říjnu.

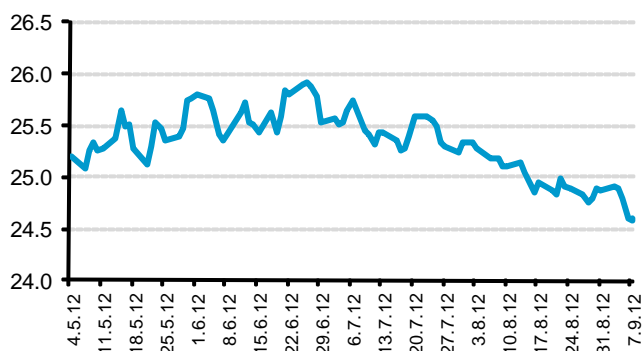
Peněžní trhy každopádně v tuto chvíli skoro plně v současných cenách sázejí na říjnové snížení sazeb o 25 bps. Pokud k němu tedy dojde, nehrozí zlotému z této strany mnoho nebezpečí a rozhodující pro obchodování na polských trzích zůstane averze k riziku diktovaná vývojem euro-križe.

HDP, Polsko

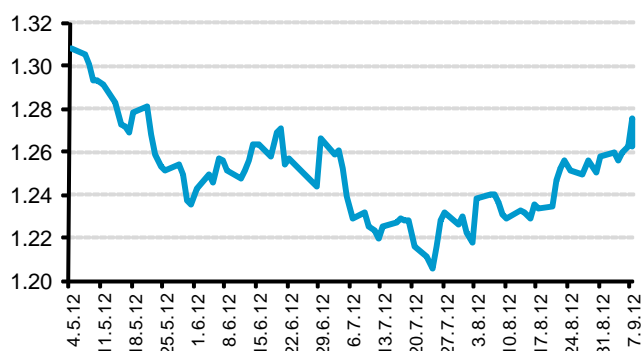


Přehled trhů

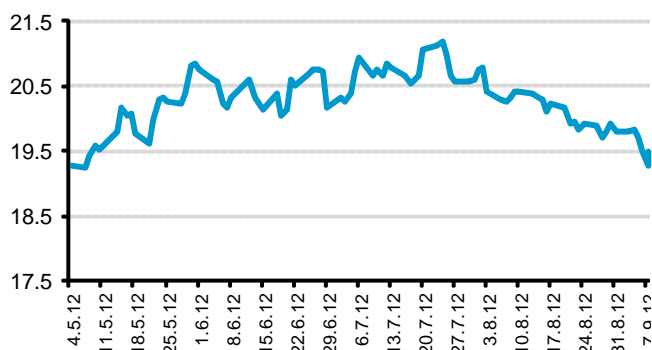
EURCZK



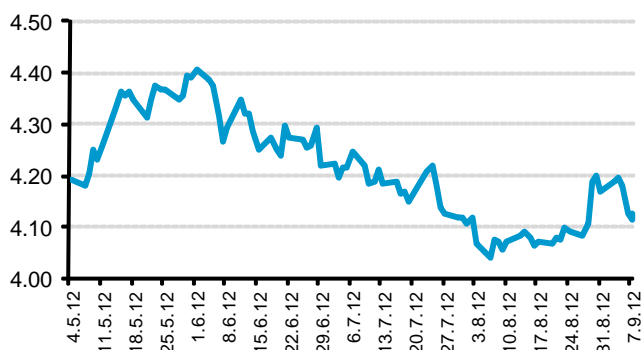
EURUSD



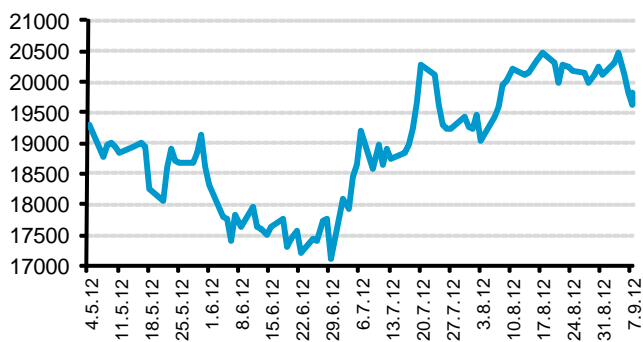
USDCZK



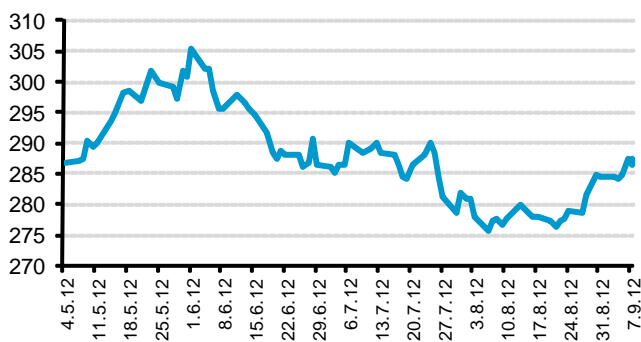
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

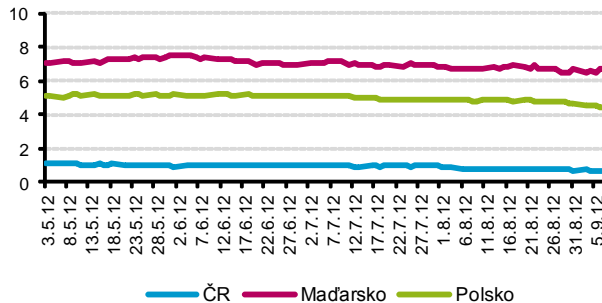


EURHUF

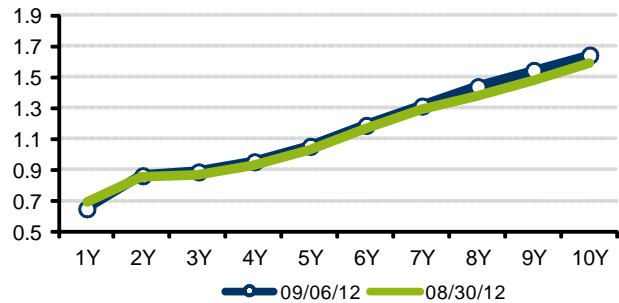


Zdroj: Thomson Reuters

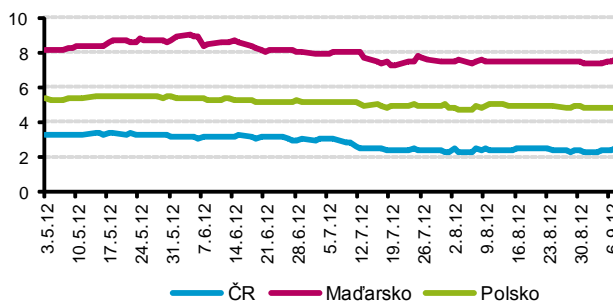
FRA 3x6 (%)



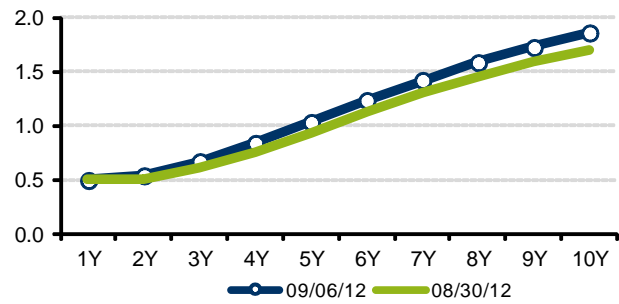
IRS CZK (%)



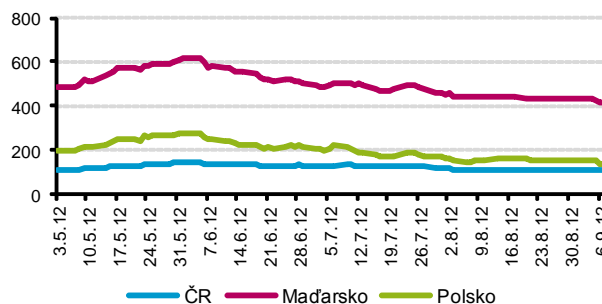
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



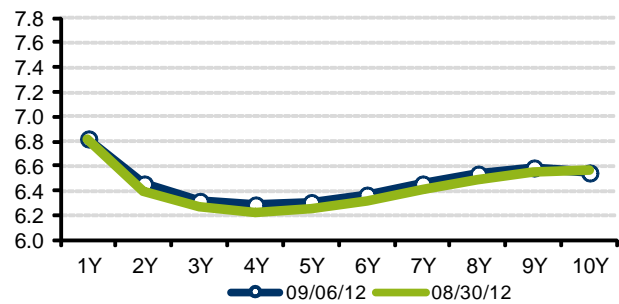
IRS EUR (%)



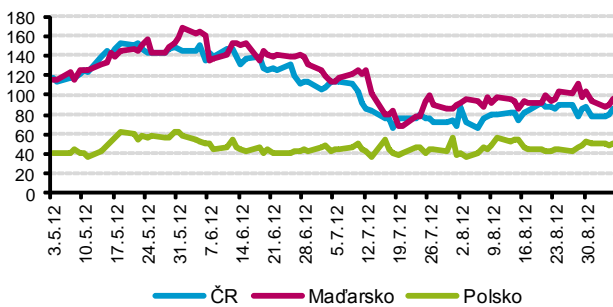
CDS 5Y (bps)



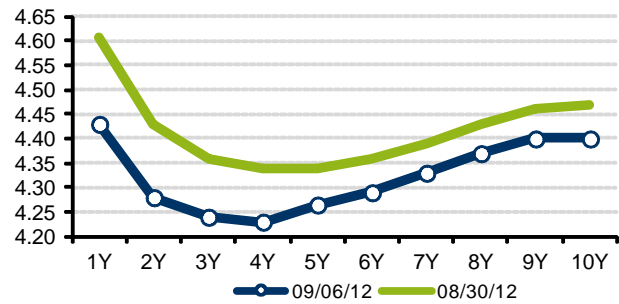
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 9:00, CZ Inflation (%)

	VIII.12	VII.12	VIII.11
Inflace m/m	-0,1	-0,1	-0,3
Inflace y/y	3,3	3,1	1,7

CZ: Inflace ve vleku potravin a PHM

Sezónně nižší ceny potravin na straně jedné a dražší benzín a nafta na straně druhé měly v srpnu největší vliv na vývoj inflace. Meziroční inflace se sice stále drží vysoko nad cílovou hodnotou ČNB, avšak stále platí, že z velké části jde inflace na vrub administrativním zásahům v podobě letošního zvýšení regulovaných cen a DPH. V dalších měsících by inflace měla mít tendenci poklesnout pod tříprocentní hranici, avšak možné zvýšení DPH naplánované na začátek příštího roku by ji opět ukotvilo na třech procentech.

ČT 14:00, PL Inflation (% y/y)

	VIII.12	VII.12	VIII.11
Inflace	3,8	4,0	4,3
Potraviny (bez alk.)	4,7	5,0	4,5
Doprava (vč. pohonných hmot)	6,2	6,8	7,9

PL: Inflace v srpnu pod 4 %

Inflace v srpnu podle našich odhadů poklesla na 3,8 % meziročně, přičemž meziměsíčně ceny klesaly o 0,2 %. Klíčový vliv na pokles cen by měly tentokrát mít zejména sezónně klesající ceny potravin a oblečení. Naopak, mírný sezónní pokles cen paliv se tentokrát díky výraznému růstu cen ropy nemusí konat - podle našich odhadů ceny dopravy rostly zhruba o půl procentního bodu.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	10.09.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2012			14		11.3	
SR	10.09.2012	9:00	Stavební výroba	%	07/2012						-12.1
ČR	10.09.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	08/2012	8.3		8.3		8.3	
ČR	10.09.2012	9:00	Inflace	%	08/2012	-0.1	3.3	0	3.3	-0.1	3.1
SR	11.09.2012	9:00	Mzdy	%	07/2012						-1.6
Maďarsko	11.09.2012	9:00	Inflace	%	08/2012			6		-0.1	5.8
ČR	11.09.2012	10:00	Běžný účet	nld. CZř	07/2012	-2.5		-12		-9.13	
Polsko	11.09.2012	14:00	Běžný účet	mil. EUR	07/2012			-1306		-1240	
Polsko	11.09.2012	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	07/2012					-412	
USA	11.09.2012	14:30	Obchodní bilance	nld. USE	07/2012			-44.5		-42.9	
USA	11.09.2012	23:00	3letá aukce	nld. USE	09/2012			32			
Německo	12.09.2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	08/2012 *F			0.3	2.2	0.3	2.2
Německo	12.09.2012	8:00	Inflace	%	08/2012 *F			0.3	2	0.3	2
SR	12.09.2012	9:00	Inflace	%	08/2012			0.1	3.8	0	3.7
Německo	12.09.2012	10:00	Ústavní soud rozhoduje o záchranném fondu eura		09/2012						
EMU	12.09.2012	11:00	Průmyslová výroba	%	07/2012			-0.3	-3.6	-0.6	-2.1
USA	12.09.2012	14:30	Index dovozních cen	%	08/2012			1.2		-0.6	-3.2
USA	12.09.2012	23:00	10letá aukce	nld. USE	09/2012			21			
EMU	13.09.2012	10:00	Měsíční zpráva ECB		09/2012						
Polsko	13.09.2012	14:00	Inflace	%	08/2012			-0.25	3.8	-0.5	4
USA	13.09.2012	14:30	Výrobní ceny	%	08/2012			1	1.7	0.3	0.5
USA	13.09.2012	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	08/2012			0.2	2.6	0.4	2.5
USA	13.09.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	8.9.			370		365	
USA	13.09.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	1.9.					3322	
USA	13.09.2012	20:00	Rozpočtové saldo	nld. USE	08/2012			-155		-134.1	
USA	13.09.2012	20:15	Zasedání FOMC		09/2012			0.25		0.25	
USA	13.09.2012	20:15	Projev Bernankeho na tiskové konferenci		09/2012						
USA	13.09.2012	23:00	30letá aukce	nld. USE	09/2012			13			
Maďarsko	14.09.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2012 *F						0
SR	14.09.2012	9:00	Harmonizovaná inflace	%	08/2012					0	3.8
EMU	14.09.2012	11:00	Inflace	%	08/2012			0.4	2.6	-0.5	
EMU	14.09.2012	11:00	Jádrová inflace	%	08/2012				1.8		1.7
Polsko	14.09.2012	14:00	Peněžní zásoba M3	%	08/2012				9.65		11.1
USA	14.09.2012	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	08/2012			0.4		0.9	
USA	14.09.2012	14:30	Jádrová inflace	%	08/2012			0.2	2	0.1	2.1
USA	14.09.2012	14:30	Inflace	%	08/2012			0.5	1.6	0	1.4
USA	14.09.2012	14:30	Maloobchodní tržby	%	08/2012			0.6		0.8	
USA	14.09.2012	15:15	Využití kapacit	%	08/2012					79.3	
USA	14.09.2012	15:15	Průmyslová výroba	%	08/2012			0.2		0.6	
USA	14.09.2012	16:00	Podnikatelské zásoby		07/2012			0.3		0.1	
USA	14.09.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		09/2012 *P			74		74.3	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1		
Česko	2T repo	0.50	0.75	0.50	0.25	0.25	0.25	-25 bps	6/29/2012
Maďarsko	2T depo	6.75	7.00	7.00	6.75	6.50	6.50	-25 bps	8/28/2012
Polsko	2T inter. sazba	4.75	4.50	4.75	4.75	4.50	4.50	25 bps	6/5/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	0.90	1.28	1.03	0.70	0.70	0.70
Maďarsko	BUBOR 3M	6.90	7.25	7.20	6.70	6.50	6.40
Polsko	WIBOR 3M	4.96	4.94	5.13	4.80	4.80	4.90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1.68	2.25	2.02	1.60	1.70	1.80
Maďarsko	HU10Y	6.55	7.36	6.71	6.75	7.50	7.25
Polsko	PL10Y	4.43	4.95	4.74	5.20	5.30	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	24.6	24.84	25.52	25.20	25.00	24.50
Maďarsko	EUR/HUF	287	294	286	290	290	280
Polsko	EUR/PLN	4.12	4.14	4.22	4.25	4.20	4.15

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2.1	1.3	0.6	-0.7	-1.2	-0.7	0.0
Maďarsko	1.5	1.4	1.4	-0.7	-1.2	-0.7	-0.4
Polsko	4.2	4.2	4.3	3.5	2.4	2.1	1.9

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1.8	2.4	3.8	3.5	3.5	3.1	2.9
Maďarsko	3.6	4.1	5.5	5.6	5.0	4.7	3.7
Polsko	3.9	4.6	3.9	4.3	4.0	3.2	2.7

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

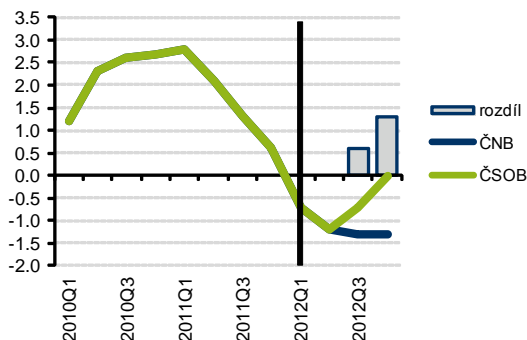
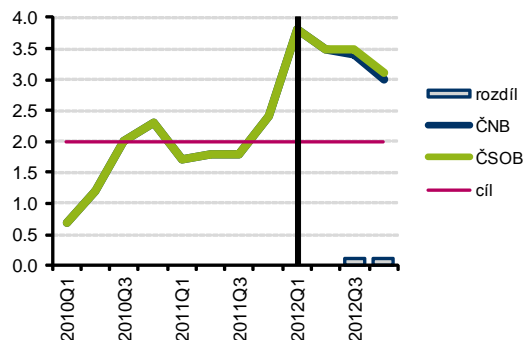
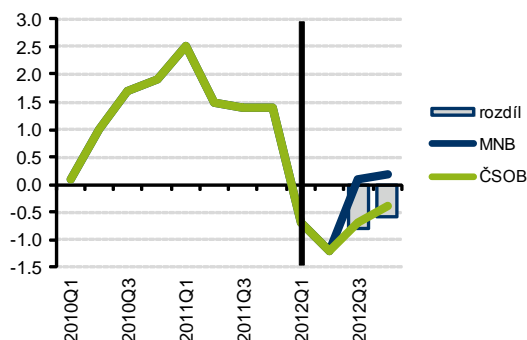
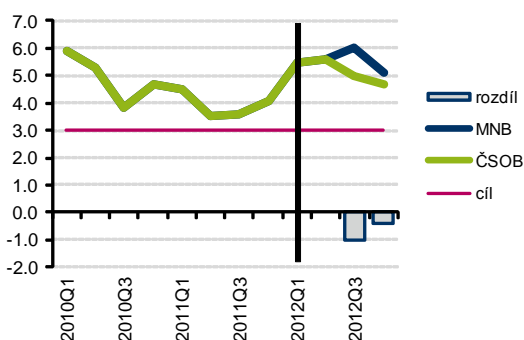
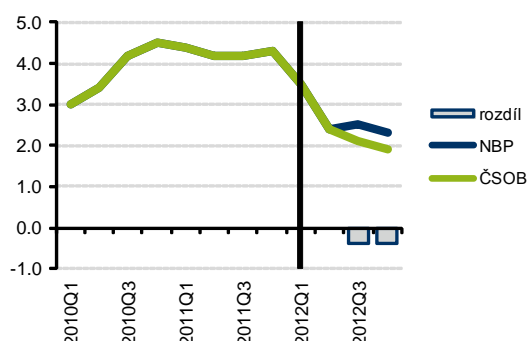
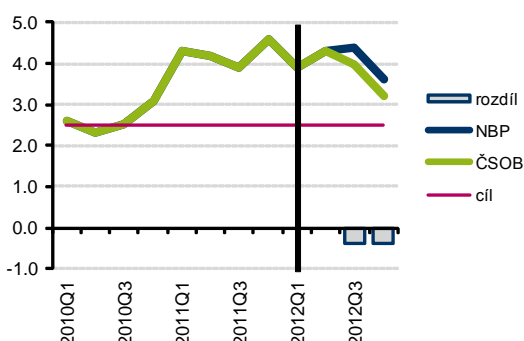
	2012	2013
Česko	-2.2	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-3.0	-3.8
Maďarsko	-2.5	-2.2
Polsko	-3.5	-4.0

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.