



● Česká republika

Intervence ČNB zatím u ledu 2

Vlna slabých čísel z české ekonomiky 3

● Výhled na týden

Týden ve znamení inflace v ČR a Polsku 6

ČNB a NBP otočily náladu na devizových trzích v regionu

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.26	→	→
EUR/HUF	292.1	↗	↗
EUR/PLN	4.16	↗	→
3M PRIBOR	0.50	→	→
3M BUBOR	5.49	→	↘
3M WIBOR	3.82	→	↗
10Y CZK	2.05	→	↗
10Y PLN	3.99	→	↗
10Y HUF	6.55	→	↗
3M EURIBOR	0.23	→	→
10Y EMU	1.59	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Nestává se často, aby regionální události zcela ovládly dění na středoevropských devizových trzích. V uplynulém týdnu tomu tak bylo a o rozruch na trhu s korunou a zlotým se postaraly ČNB a NBP.

Začněme ČNB, kde reakce trhu byla dramatičtější. Bankovní rada sice podle očekávání ponechala svoji hlavní úrokovou sazbu beze změny na rekordním minimu 0,05 %, nicméně ČNB ani nenaznačila, že je čas sáhnout k devizovým intervencím. Před únorovým zasedáním bankovní rady se objevovaly různé spekulace o možnosti devizových intervencí s cílem uvolnění měnových podmínek či dokonce úvahy o možném „cílování“ devizového kurzu. Skutečnost je mnohem prozaičtější – žádná kurzová „revoluce“ se nekoná. ČNB současná rizika považuje za vyvážená a zdá se, že nehodlá do situace nijak akutně zasahovat. Vyjádření guvernéra ČNB dokonce naznačují, že potřeba uvolňovat měnové podmínky je nyní dokonce méně urgentní. Koruna, která se ČNB zjevně obávala, pak na takovéto závěry zasedání musela nutně reagovat – kurz vůči euru zpevnil o více než dvě procenta.

Polská centrální banka v souladu s našimi očekáváními zaujala vyčkávací taktiku a své rozhodování v březnu bude opírat jednak o data z HDP za 4. čtvrtletí a jednak o novou prognózu. Nicméně, oficiální prohlášení se neslo v o něco méně holubičím tónu, což zlotý poslalo k silnějším úrovním. Šéf NBP Belka další pokles sazeb v březnu nevyloučil a jasně podmínil příchozími daty a novou prognózou. My zatím věříme, že na 3,75 % může cyklus uvolňování měnové politiky skončit.

Intervence ČNB zatím u ledu

Petr Dufek

ČNB snížila svoji prognózu a zchladila očekávání devizových intervencí.

Bankovní rada podle očekávání ponechala svoji hlavní úrokovou sazbu beze změny na rekordním minimu 0,05 %. Zároveň ČNB nenaznačila, že je čas sáhnout k devizovým intervencím. V podstatě centrální banka zůstává ve vyčkávacím módu a pouze decentně změnila svoji prognózu. Snad jen zklamání některých investorů z toho, že nic dramatického nestalo, posunulo korunu k silnějším úrovním.

Před únorovým zasedáním bankovní rady se objevovaly různé spekulace o možnosti devizových intervencí s cílem uvolnění měnových podmínek či dokonce úvahy o možném „cílování“ devizového kurzu. Skutečnost je mnohem prozaičtější – žádná kurzová „revoluce“ se nekoná. ČNB současná rizika považuje za vyvážená a zdá se nehodlá do situace nijak akutně zasahovat. Vyjádření guvernéra ČNB dokonce naznačují, že potřeba uvolňovat měnové podmínky je nyní dokonce méně urgentní.

Podstatným výstupem dnešního zasedání je především prognóza, která se jen kosmeticky liší od té předchozí. Centrální banka zhoršila výhled HDP na letošní rok (viz tabulku), jen velmi decentně upravila výhled inflace a devizového kurzu. Z krátkodobého pohledu stojí za povšimnutí zvýšení prognózy tříměsíčního Příboru, který pro druhý kvartál ČNB posunula o tři desetiny procentního bodu vzhůru. Zrealnění výhledu ekonomiky spolu s faktem, že koruna je nad prognózou a Příbor téměř odpovídá očekávání ČNB, snižují pravděpodobnost zásahu centrální banky na devizovém trhu.

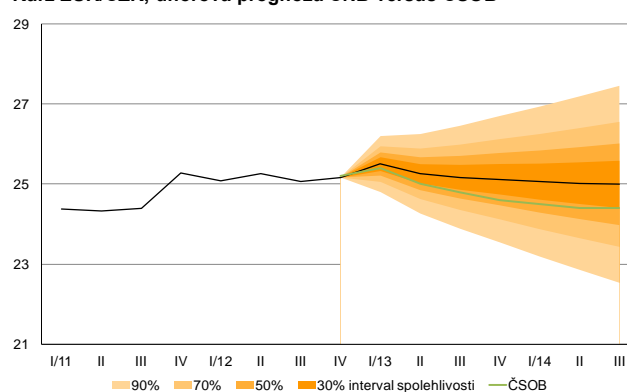
Centrální banka očekává zlepšení ekonomického vývoje a vyšší sazby až v roce 2014.

O co méně optimistická je ČNB pro rok letošní, o to více je pozitivně naladěná na rok 2014, kdy předpokládá růst ekonomiky o 2,1 %. Závěrem prognózy je konstatování, že s prognózou je konzistentní mírný pokles tržních úrokových sazeb a jejich následného růstu ve druhé polovině roku 2014. Celkově se dá první zasedání bankovní rady ČNB shrnout tak, že nic dramatického se neděje a pohled centrální banky se zásadně nemění.

Srovnání nové prognózy ČNB s listopadovou

Prognóza ČNB		nová	minulá	změna
HDP	2013	-0.3	0.2	↓
	2014	2.1	1.9	↑
Inflace	2013Q4	2.3	2.3	
	2014Q2	1.7	1.6	↑
Měnově politická inflace	2013Q4	1.5	1.5	
	2014Q2	1.6	1.5	↑
PRIBOR 3M	2013Q4	0.3	0.2	↑
	2014Q2	0.4	0.4	
CZK/EUR	2013Q4	25.1	25.2	↓
	2014Q2	25.0	25.1	↓

Kurz EUR/CZK, únorová prognóza ČNB versus ČSOB



Vlna slabých čísel z české ekonomiky

Petr Dufek

Další propad průmyslu i nových zakázek.

Údaje z české ekonomiky za konec loňského roku, které statistický úřad prezentoval v posledním týdnu, rozhodně optimismu nepřidávají. Propad průmyslové výroby, exportu, stavebnictví i maloobchodu naznačil, že výsledek HDP za poslední čtvrtletí bude hodně slabý. Když k tomu připočteme slabé průmyslové i stavební zakázky, tak změna k lepšímu se zatím ještě nerýsuje.

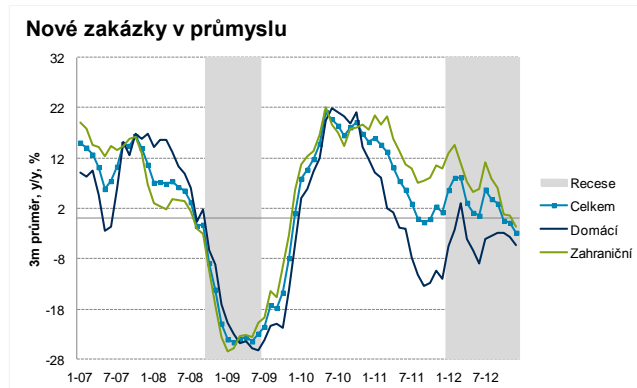
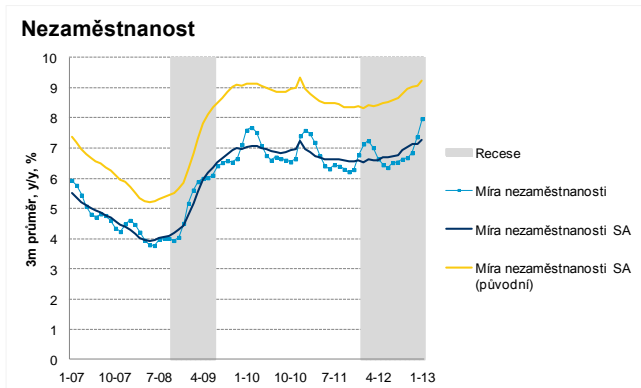
Razantní propad průmyslu v prosinci by nebyl až takovým překvapením, vezmeme-li v úvahu o tři dny nižší počet pracovních dnů a slabší zakázky z předcházejících měsíců. Po zohlednění rozdílného počtu pracovních dnů však průmysl poklesl o téměř 6 %, což je nehorší výsledek za poslední tři roky. O razantní propad se tentokrát postaraly automobilky, strojírenství a výrobci plastů – tedy nejsilnější obory tuzemského průmyslu. Slibné výsledky průmyslu z úvodu loňského roku zcela vymazala slabá poptávka doma i v zahraničí ve druhé půlce roku. Průmysl tak po dvouletém růstu završil celý rok 2012 s propadem 1,2 %. Na pozitivní čísla z průmyslu si přitom budeme muset ještě chvíli počkat, protože nijak nadějně zatím nevypadají nové zakázky, které tentokrát poklesly o 11,5 %. Silný útlum přitom zažily tradičně domácí zakázky, jimž tentokrát úspěšně sekundovaly i ty zahraniční.

Pátý rok recese stavebnictví začíná.

Razantnímu propadu se v závěru roku nevyhnulo ani stavebnictví, které už čtyři roky zažívá recesi. V prosinci se stavební výroba snížila o -17,3 % a podobně jako průmysl ovlivnil tento výsledek částečně i nižší počet pracovních dnů. I po zohlednění rozdílného počtu dní je stavebnictví v hluboké recesi zapříčiněné slabou poptávkou ze strany veřejného i soukromého sektoru. Stavebnictví si tak stále hledá své dno a s ním i bytová výstavba. Ve srovnání se silnými roky 2007-8 se nyní staví zhruba jen polovina bytů. Nové údaje ze stavebnictví včetně zakázek přitom nenaznačují, že se situace začíná měnit k lepšímu. Určitou stabilizaci je sice vidět u pozemního stavitelství, avšak negativní trend zakázek inženýrského stavitelství je dostatečně silný, aby udržel stavebnictví v mínusu i v letošním roce.

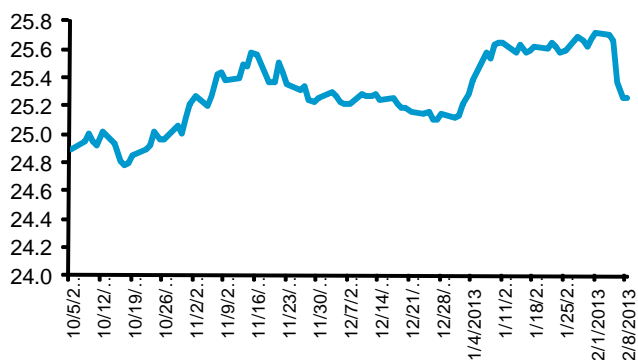
Recese zasáhla i maloobchod.

Stále další a další negativní právy z ekonomiky včetně údajů o rostoucí nezaměstnanosti zhoršují náladu i očekávání spotřebitelů. Nelze se proto podívat nad poklesem maloobchodních tržeb (naposledy o 0,4 %), zvláště když v posledním roce klesaly i reálné příjmy domácností. Za celý rok 2012 si tak reálné maloobchodní tržby připsaly výsledek -1,1 %.

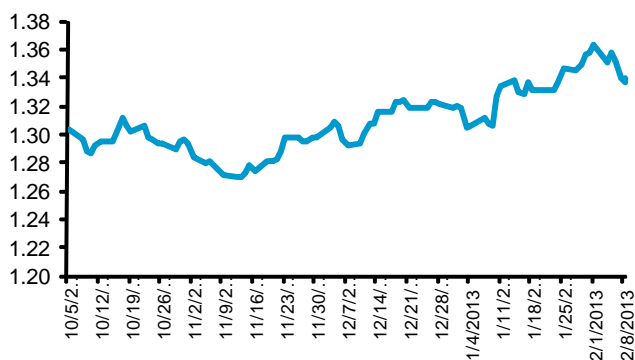


Přehled trhů

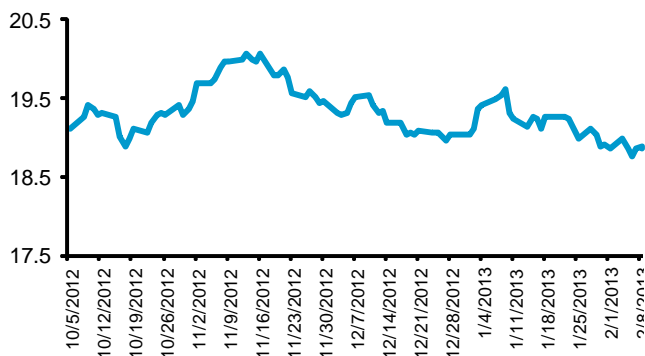
EURCZK



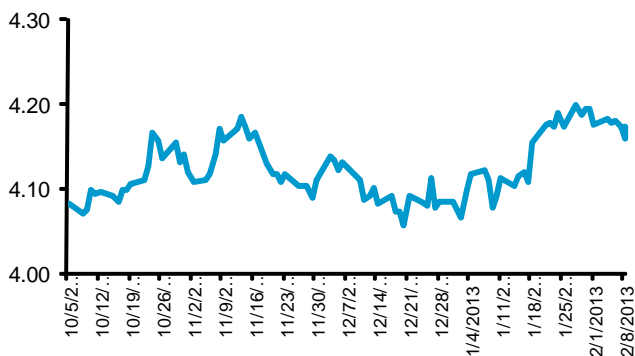
EURUSD



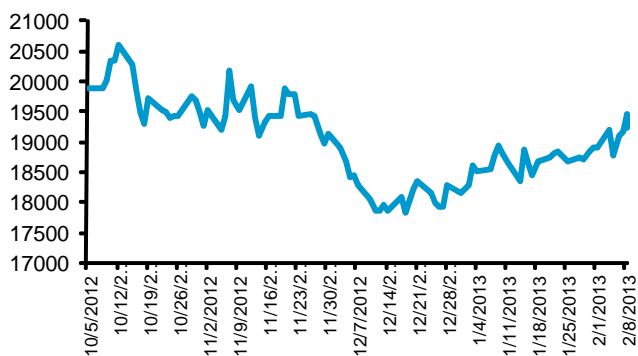
USDCZK



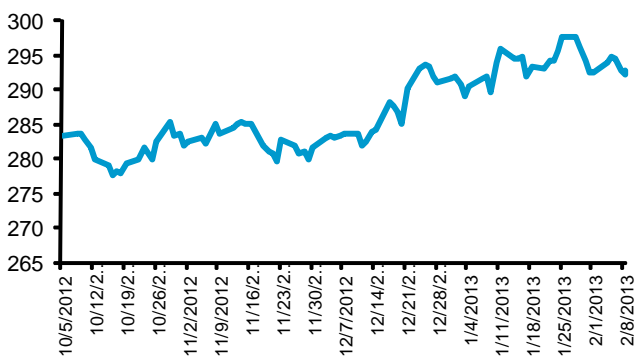
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

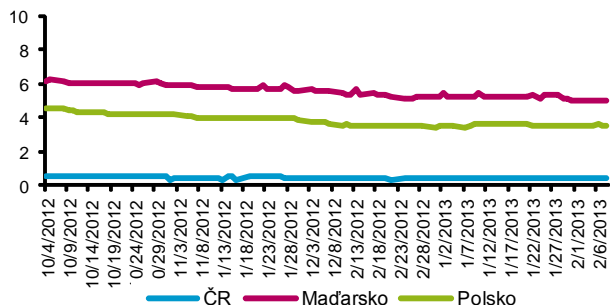


EURHUF

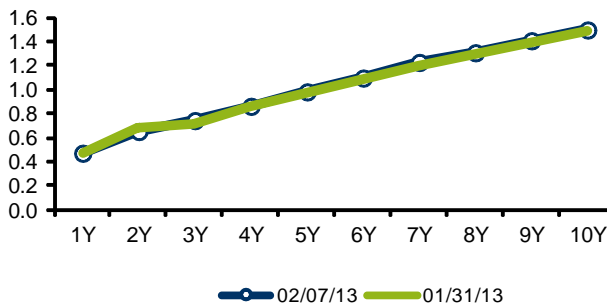


Zdroj: Thomson Reuters

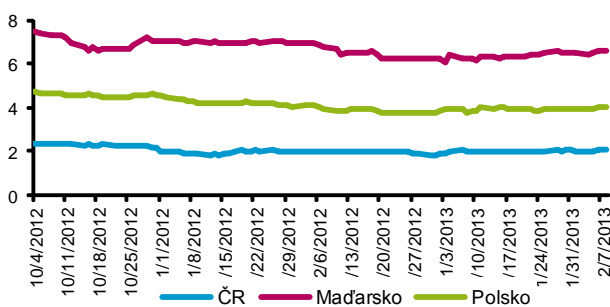
FRA 3x6 (%)



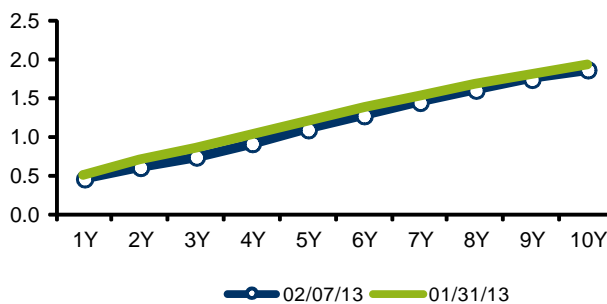
IRS CZK (%)



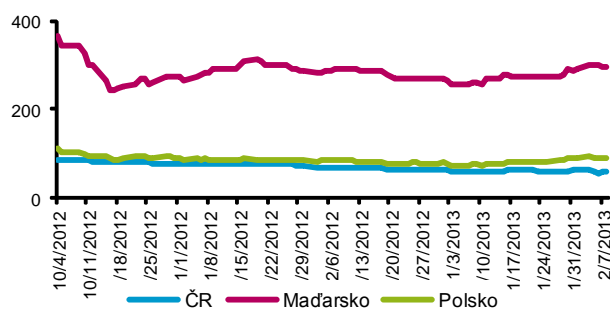
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



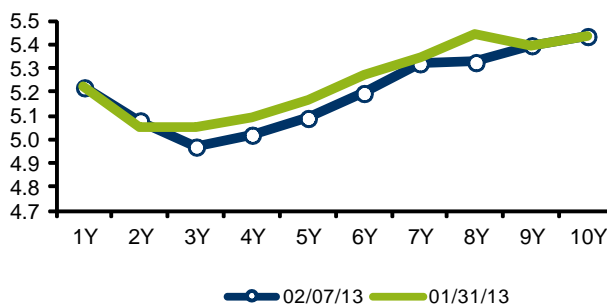
IRS EUR (%)



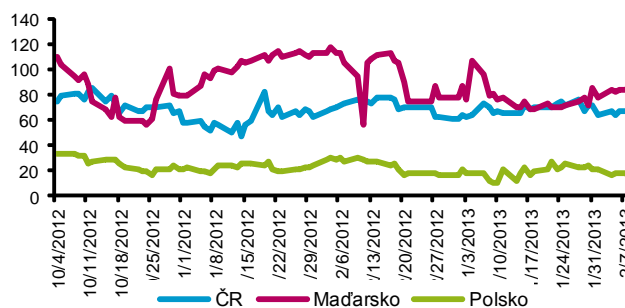
CDS 5Y (bps)



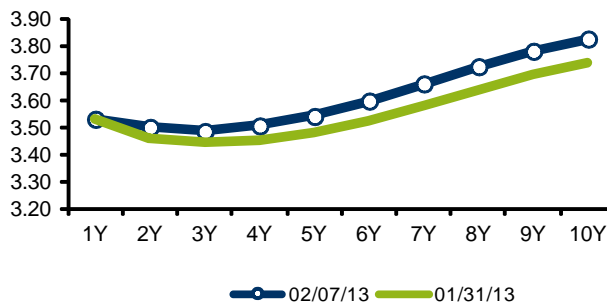
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

PO 9:00, CZ Inflation (%)

	I.13	XII.12	I.12
Inflace m/m	1,5	0,1	1,8
Inflace y/y	2,1	2,4	3,5

PÁ 14:00, PL Inflation (% , y/y)

	I.13	XII.12	I.12
Inflace	2,2	2,4	4,1
Potraviny (bez alk.)	3,4	3,9	4,2
Doprava (vč. pohonných hmot)	0,3	1,1	8,7

CZ: Inflation v režii DPH

Lednovou inflaci i tentokrát ovlivnilo především zvýšení DPH a změny regulovaných cen. Přesto byl letošní efekt zřejmě o něco slabší než loni, a tak se meziroční inflace nejspíše přiblížila cílové hodnotě ČNB. Příznivý vliv na inflaci tentokrát měly pohonné hmoty a samozřejmě i povánoční výprodeje. Lednová – obtížně odhadnutelná – inflace nastaví laťku pro vývoj i v dalších měsících. Předpokládáme, že se inflace bude v letošním roce pohybovat v úzkém intervalu 2-2,5 % a tzv. poptávková inflace opět nedostane šanci.

PL: Inflation stále směřuje dolů

Pokles polské inflace pravděpodobně pokračoval i v lednu, kdy podle našeho odhadu růst cen dosáhl 2,2 % meziročně a 0,5 % meziměsíčně. Na meziměsíčním růstu cen se zřejmě nejvíce podepsaly potraviny a nealkoholické nápoje, jejichž ceny podle nás rostly o 1,1 %. Naopak, prakticky se stagnací počítáme u dílčího indexu dopravy; na cenách benzínu a nafty u čerpacích stanic se ještě pravděpodobně nestihl plně projevit poměrně prudký nárůst cen paliv v Rotterdamu ve druhé polovině měsíce. Meziroční inflace by měla dále zpomalovat, přičemž v březnu by se dokonce mohla ocitnout pod 2 %.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	11.02.2013	9:00	Inflace	%	01/2013	1.5	2.1	1.5	2.1	0.1	2.4
SR	11.02.2013	9:00	Mzdy	%	12/2012						0.1
EMU	11.02.2013	14:30	Schůzka ministrů financí eurozóny v Bruselu	ECB	02/2013						
USA	11.02.2013	19:00	Projev Yellenové o ekonomice ve Washingtonu	Fed	02/2013						
USA	12.02.2013	0:00	3letá aukce	mld. USD	02/2013			32			
EMU	12.02.2013	9:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Bruselu	ECB	02/2013						
ČR	12.02.2013	10:00	Běžný účet	mld. CZK	12/2012	-8.5		-12.7		-2.01	
Polsko	12.02.2013	14:00	Běžný účet	mil. EUR	12/2012			-928		-1490	
Polsko	12.02.2013	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2012			-619		-394	
USA	12.02.2013	17:30	Projev George o ekonomickém v ýhledu, Omaha	Fed	02/2013						
USA	12.02.2013	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	01/2013			-32			
USA	13.02.2013	0:00	10letá aukce	mld. USD	02/2013			24			
USA	13.02.2013	1:30	Projev Plossera o ekonomickém v ýhledu ve Stanfoi	Fed	02/2013						
USA	13.02.2013	1:30	Projev Lackera o ekonomickém v ýhledu v Lancaste	Fed	02/2013						
SR	13.02.2013	9:00	Inflace	%	01/2013					-0.1	3.2
EMU	13.02.2013	11:00	Průmyslová výroba	%	12/2012			-0.1		-0.3	-3.7
USA	13.02.2013	14:30	Index dovozních cen	%	01/2013			0.9		-0.1	-1.5
USA	13.02.2013	14:30	Maloobchodní tržby	%	01/2013			0.1		0.5	
USA	13.02.2013	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	01/2013			0.1		0.3	
USA	13.02.2013	16:00	Podnikatelské zásoby	%	12/2012			0.3		0.3	
EMU	14.02.2013	0:00	Schůzka G20 ministrů financí a centrálních bankéřů	ECB	02/2013						
USA	14.02.2013	0:00	30letá aukce	mld. USD	02/2013			16			
Německo	14.02.2013	8:00	HDP	%	4Q/2012 *P			-0.5		0.2	0.9
ČR	14.02.2013	9:00	HDP	%	4Q/2012 *P	-0.4	-1.7	-0.3	-1.7	-0.3	-1.3
Maďarsko	14.02.2013	9:00	Inflace	%	01.01.2013			1	3.9	0	5
Maďarsko	14.02.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2012 *F					-2.5	-3.4
Maďarsko	14.02.2013	9:00	HDP	%	4Q/2012 *P			-0.3	-1.9	-0.2	-1.5
SR	14.02.2013	9:00	HDP	%	4Q/2012 *P						2.1
EMU	14.02.2013	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	1.02.2013						
EMU	14.02.2013	11:00	HDP	%	4Q/2012 *A			-0.4		-0.1	-0.6
Polsko	14.02.2013	14:00	Peněžní zásoba M3	%	01/2013			-1.1		2.2	
USA	14.02.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2013			360		366	
USA	14.02.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2013					3224	
USA	14.02.2013	18:50	Projev Bullarda o ekonomice v Mississippi	Fed	02/2013						
EMU	15.02.2013	0:00	Schůzka G20 ministrů financí a centrálních bankéřů	ECB	02/2013						
EMU	15.02.2013	9:00	Projev Van Rompuye v evropském parlamentu	ECB	02/2013						
EMU	15.02.2013	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2012					13.7	
Polsko	15.02.2013	14:00	Inflace	%	01/2013	0.5	2.2	0.3	2	0.1	2.4
USA	15.02.2013	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		02/2013			-3		-7.78	
Polsko	15.02.2013	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	01/2013						
USA	15.02.2013	15:15	Průmyslová výroba	%	01/2013			0.2		0.3	
USA	15.02.2013	15:15	Využití kapacit	%	01/2013			78.9		78.8	
USA	15.02.2013	15:50	Projev Pianalta o ekonomice na Floridě	Fed	02/2013						
USA	15.02.2013	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		02/2013 *P			74.5		73.8	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2		
Česko	2T repo	0.05	0.50	0.50	0.05	0.05	0.05	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	5.50	7.00	6.50	5.75	5.25	4.75	-25 bps	1/29/2013
Polsko	2T inter. sazba	3.75	4.75	4.75	4.25	3.75	3.75	25 bps	2/6/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	PRIBOR 3M	0.50	1.03	0.80	0.50	0.50	0.45
Maďarsko	BUBOR 3M	5.49	7.20	6.61	5.75	5.20	4.70
Polsko	WIBOR 3M	3.82	5.13	4.92	4.11	4.90	4.90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	CZ10Y	1.48	2.02	1.61	1.37	1.45	1.50
Maďarsko	HU10Y	5.68	6.71	6.56	5.49	7.25	7.00
Polsko	PL10Y	3.83	4.74	4.39	3.60	5.40	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	EUR/CZK	25.2	25.52	25.13	25.09	25.10	24.70
Maďarsko	EUR/HUF	292	286	285	291	280	280
Polsko	EUR/PLN	4.16	4.22	4.11	4.08	4.15	4.00

HDP

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	0.9	-0.5	-1.0	-1.3	-1.7	-1.1	-0.5
Maďarsko	1.3	-0.7	-1.5	-1.5	-1.6	0.3	0.8
Polsko	4.6	3.6	2.3	1.4	0.6	0.6	0.8

Inflace

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	2.4	3.8	3.5	3.4	2.4	2.3	2.6
Maďarsko	4.1	5.5	5.6	6.6	5.0	3.6	3.0
Polsko	4.6	3.9	4.3	3.8	2.4	2.3	2.3

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

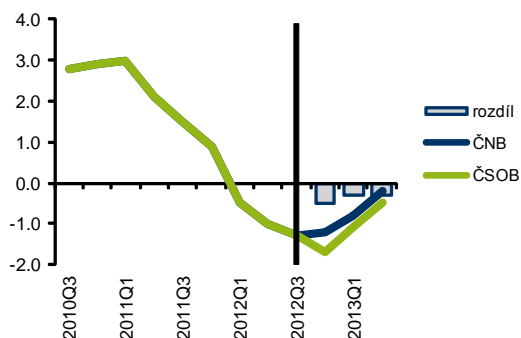
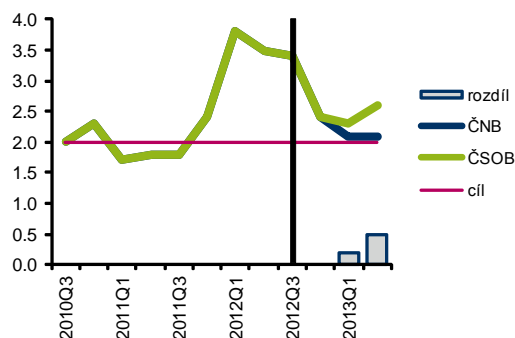
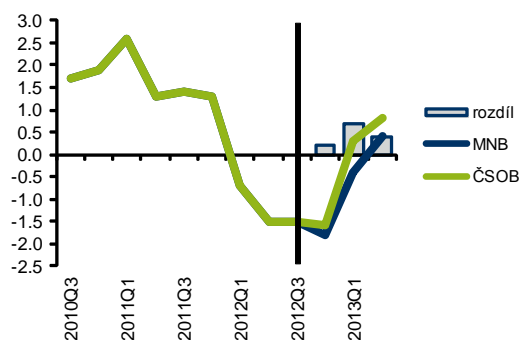
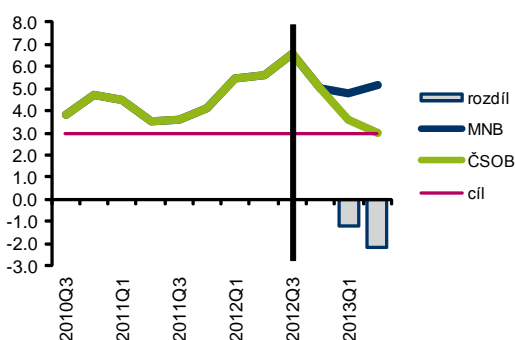
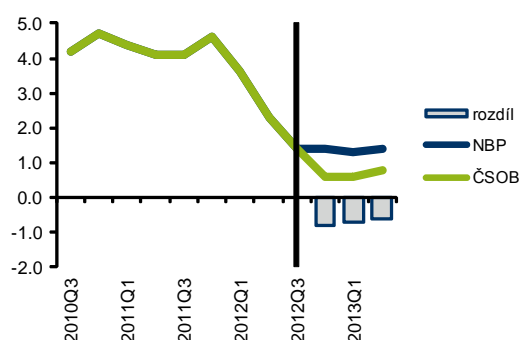
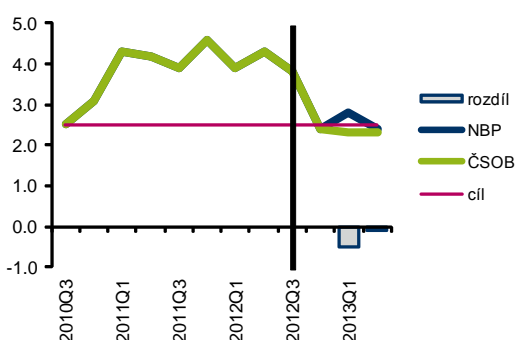
	2012	2013
Česko	-1.7	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-5.0	-3.0
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.