



● Polsko a Maďarsko

Inflace v celém regionu dále klesá 2

● Česko

Český průmysl versus náš předstihový ukazatel 3

Osobitý příspěvek Maďarska do měnových válek

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.58	→	→
EUR/HUF	305.0	→	↘
EUR/PLN	4.15	→	↘
3M PRIBOR	0.49	→	→
3M BUBOR	5.14	↘	↘
3M WIBOR	3.42	→	→
10Y CZK	1.91	↗	↗
10Y PLN	3.85	↗	↗
10Y HUF	6.62	↗	↗
3M EURIBOR	0.20	→	→
10Y EMU	1.45	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Jestliže minulý týden jsme na tomto místě psali o tom, že se polská centrální banka se svým rozhodnutím snížit úrokové sazby možná snaží na poslední chvíli naskočit do měnových válek, pak po zveřejnění polské únorové inflace musíme tento náš názor poopravit. Inflace v Polsku totiž rychle klesá a nachází se tak již hluboko pod cílem NBP a její výhled zůstává velmi příznivý. Zároveň však polské úrokové sazby i po posledním snížení zůstávají v reálném vyjádření absolutně i relativně vysoko, což (při námi očekávané stabilitě) naopak může lákat investory hledající ve světě stabilní ekonomiky s vyššími úrokovými sazbami. Z tohoto důvodu mohou být polské vládní dluhopisy stále v kurzu, přičemž příliv portfolio investic může nakonec podporovat i zlotý.

Téma měnových válek však zůstává ve střední Evropě aktuální - tentokrát však díky Maďarsku, které se do nich snaží zapojit svým osobitým způsobem. Maďarský premiér Orbán se totiž den po schválení některých kontroverzních dodatků k ústavě rozhovořil o nutnosti dalšího snižování zadlužení v cizích měnách (především u domácností a v malých a středních podnicích). Od eventuální konverze půjček v cizích měnách si vláda bezesporu slibuje větší flexibilitu v měnové politice, kterou by tak bylo možné využít k oslabení forint, aniž by zároveň došlo k negativnímu zásahu do bilancí těch sektorů ekonomiky, jež mají otevřenou FX pozici. Forintu se pak pochopitelně úvahy o větší kurzové suverenitě nelíbily a v reakci na Orbánova slova oslabil ke svým ročním minimům.

Nyní je otázkou, kam až si vláda v kooperaci s MNB dovolí zajít při svých úvahách o využití forintu k makroekonomickým cílům. Centrální banka sice disponuje vysokou zásobou FX rezerv (32 mld. euro), která hravě pokryje jak dluhy v cizích měnách domácností (13 mld. eur), tak obdobné dluhy malých a středních podniků. Nelze, ale zapomenout na to, že i vláda má v cizích měnách dluh, a to ve výši celých 29 miliard euro (40 % celkového vládního dluhu). Na to devizové rezervy rozhodně nestačí, a proto Budapešť nemůže nechat forint padat volným pádem.

Inflace v celém regionu dále klesá

Petr Báča, Jan Čermák

Polská inflace byla v únoru nejnižší od října 2006.

Týden po nečekaně razantním snížení oficiálních úrokových sazeb přišlo z Polska další překvapení, tentokrát v podobě inflačních údajů za únor. Nečekaný vývoj cen potravin totiž způsobil stagnaci inflace na meziměsíční bázi, což se z meziročního pohledu projevilo poklesem inflace na více než šestiletá minima na 1,3 %. Poté, co se od začátku roku 2011 do září loňského roku (tj. 21 měsíců v řadě) pohybovala nad horní hranicí tolerančního pásma centrální banky (NBP), tak se v posledním měsíci propadla pod jeho dolní hranici. Kromě meziměsíčně mírně klesajících cen potravin byly největším překvapením i nižší ceny komunikace (-3 % m/m). Inflace by se v následujících měsících měla pohybovat i nadále pod touto hranicí, přičemž svého dna by měla podle našich odhadů dosáhnout kolem poloviny tohoto roku (v červnu nelze vyloučit ani pokles pod 1 % y/y). Nicméně, vzhledem k očekávanému oživení polské ekonomiky a již zmíněnému razantnímu snížení sazeb o 50 bps na začátku března se domníváme, že by březnový propad inflace měl NBP již nechat v klidu.

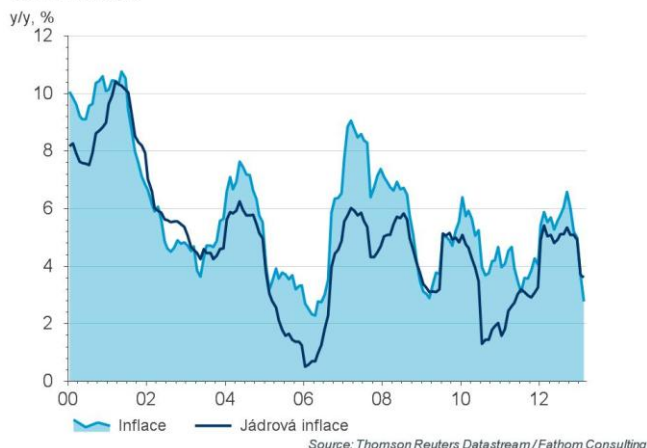
Maďarská meziroční míra inflace díky snížení regulovaných cen poklesla na 2,8 %.

Maďarská meziroční míra inflace poklesla v únoru na sedmileté minimum (2,8 %) poté, co souhrnný index spotřebitelských cen díky snížení některých regulovaných cen meziměsíčně poklesl o 0,1 %. Pokles inflace přitom nezařídilo jen desetiprocentní snížení ceny plynu a elektrické energie, ale také příznivý bazický efekt, když z inflace vypadlo loňské zvýšení DPH. Z tohoto úhlu pohledu je obtížné říci, zdali se Maďarsko již brzy stane nízkoinflační ekonomikou, jako je např. ta česká. Konec konců oslabení forintu na roční minima zabrání tomu, aby meziroční míra inflace klesala dále hluboko pod 3 % (cíl MNB), neboť ceny obchodovatelných statků již nemusí dále klesat, jako se tak dělo v uplynulých několika měsících.

PL: Inflace, jádrová inflace



HU: Inflace



Český průmysl versus náš předstihový ukazatel

Petr Dufek, Jan Bureš

Průmysl jako nejsilnější odvětví české ekonomiky nezačíná nový rok nijak pozitivně.

Lednová průmyslová výroba skončila ve srovnání s loňským lednem o 4,1 % níže. Propad není až tak silný jako v prosinci, ale celkově nová čísla k optimismu příčinu zatím nedávají.

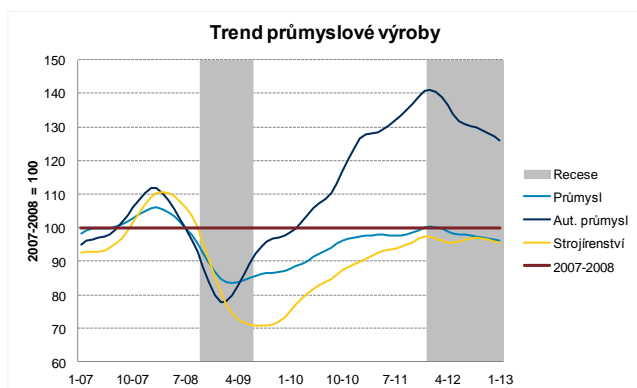
Zvláště silný byl útlum automobilového průmyslu (-8,6 %), který je dominantním průmyslem ČR.

Nepříjemným výsledkem zakončily leden i nové zakázky, které propadly o 7,6 %, především v důsledku slabých objednávek v automobilovém průmyslu a elektronice.

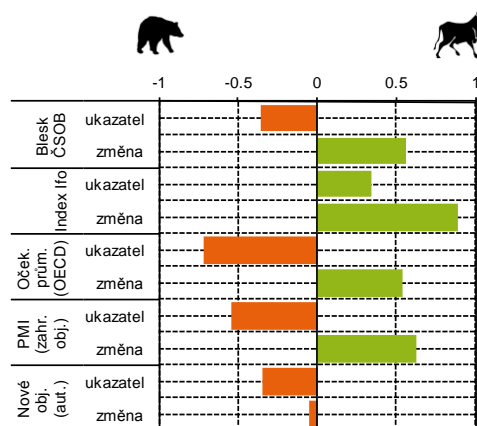
Průmysl jako nejsilnější odvětví české ekonomiky tedy nezačíná nový rok nijak pozitivně. Je tedy před námi další slabé čtvrtletí, kdy HDP nejspíše opět propadne a česká ekonomika bude pokračovat v doposud nejdelší recesi v historii.

Blesk dál maluje o něco světlejší zítřky

Naděje ale potvrzují měkké indikátory včetně našeho předstihového indikátoru Blesk. Ten se zlepšil v únoru čtvrtý měsíc v řadě a dosáhl devítiměsíčních maxim. Ukazuje tak, že již přelom prvního a druhého kvartálu může být v průmyslu veselejší. Konzistentně se několik měsíců v řadě vylepšují jak PMI, tak index německé podnikatelské nálady Ifo i budoucí očekávání v průmyslu podle OECD. Trochu varovné je ale zaostávání nových zakázek v automobilovém průmyslu, které jsou jedním z klíčových komponentů našeho předstihového indikátoru, a zatím moc důvodů k optimismu nenabízejí. Měkká data je tak zatím bezesporu třeba interpretovat opatrně a pro silnější závěry budeme čekat na lepší výsledky z únorového průmyslu.

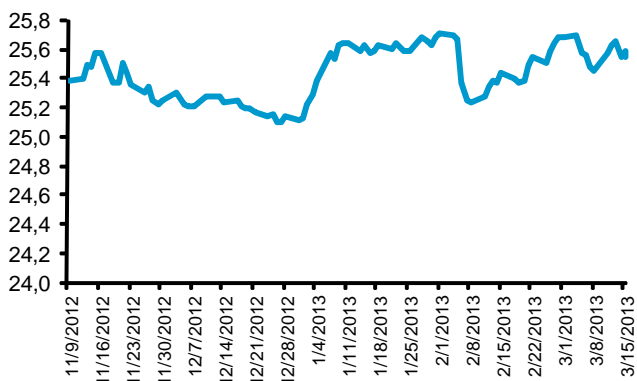


Vývoj složek Blesku

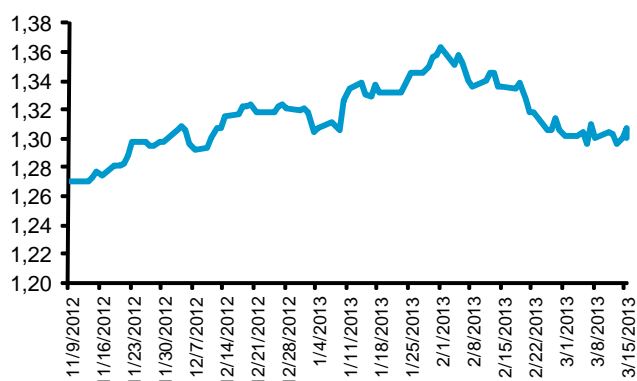


Přehled trhů

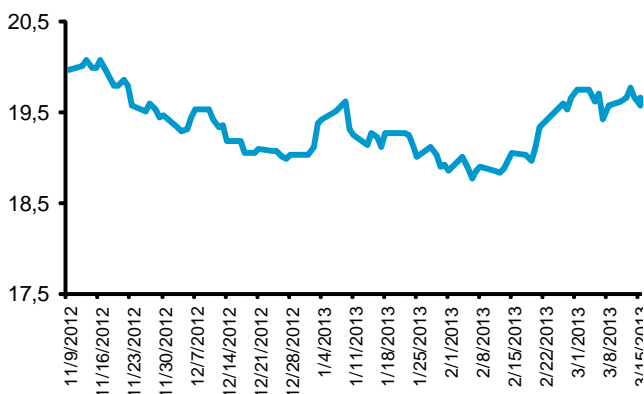
EURCZK



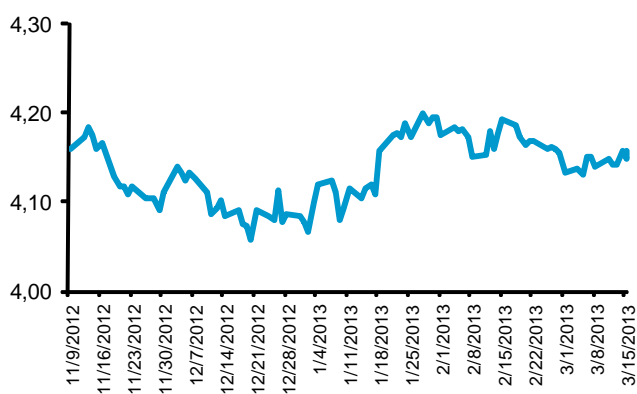
EURUSD



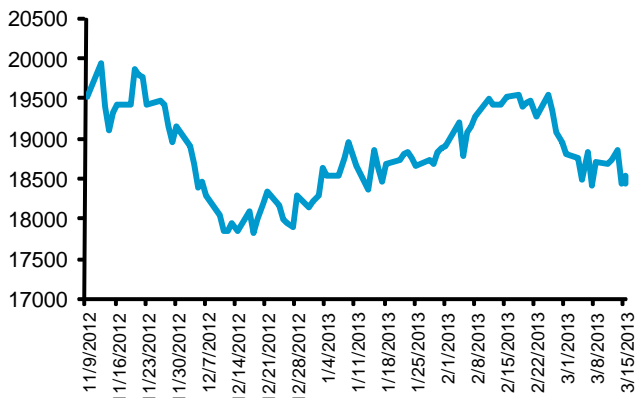
USDCZK



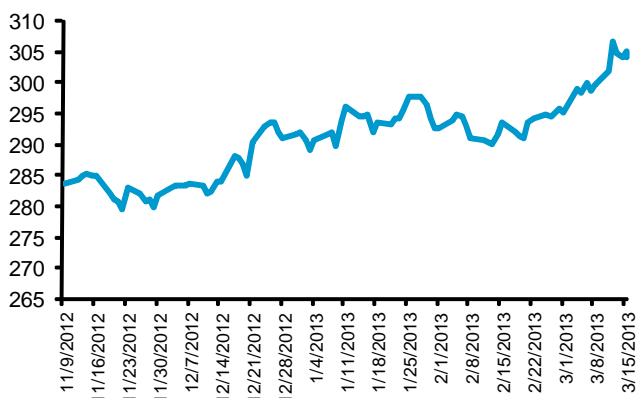
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

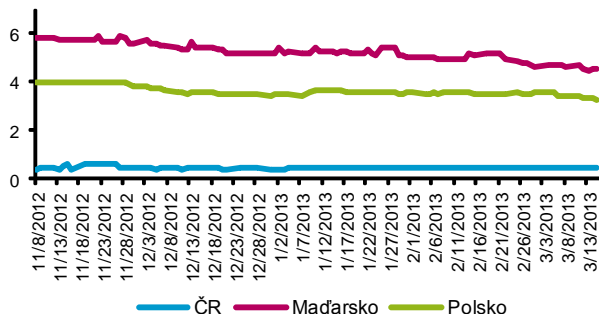


EURHUF

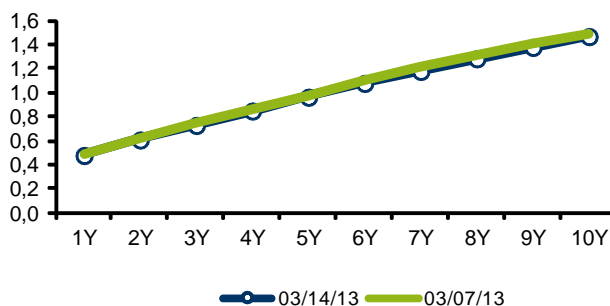


Zdroj: Thomson Reuters

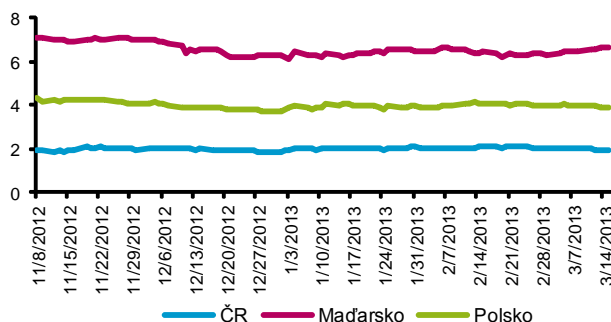
FRA 3x6 (%)



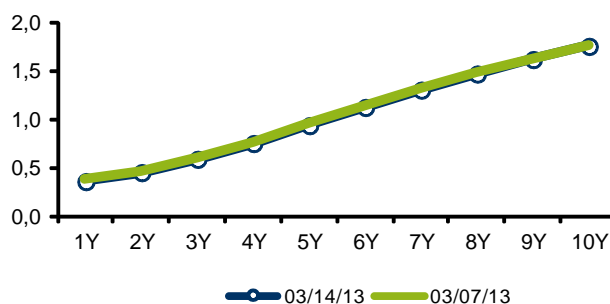
IRS CZK (%)



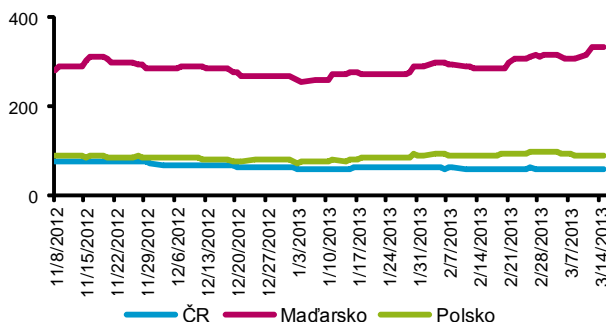
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



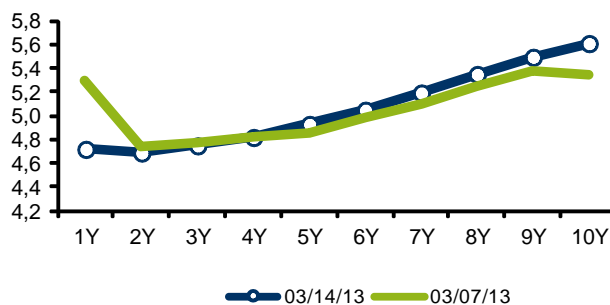
IRS EUR (%)



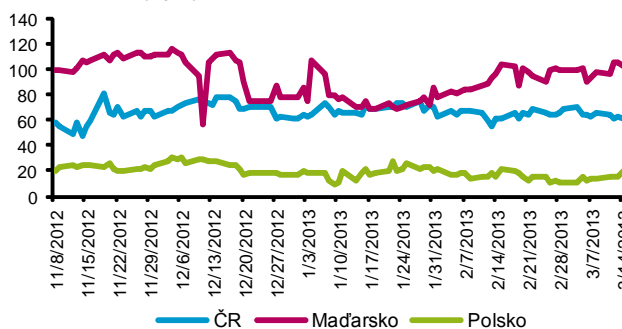
CDS 5Y (bps)



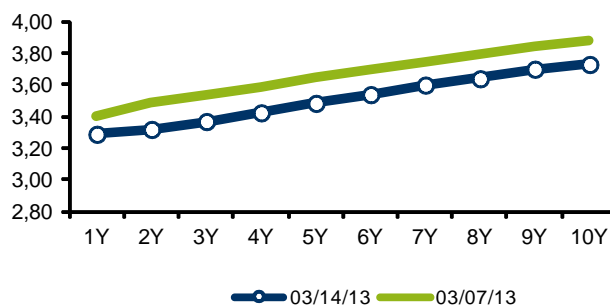
IRS HUF (%)



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	18.03.2013	10:00	Asmussen, Regling, Lautenschlaeger o bankovní un	ECB	03/2013						
EMU	18.03.2013	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	01/2013			-1.3		11.7	
Polsko	18.03.2013	14:00	Mzdy	%	02/2013			-0.4	3	-10.5	0.4
Polsko	18.03.2013	14:00	Jádrová inflace	%	02/2013			0	1.1	-0.1	1.4
EMU	18.03.2013	15:00	Schaeuble, Weidmann na tiskové konferenci	ECB	03/2013						
Německo	18.03.2013	18:45	Schůzka Merkelové, Hollanda a Barrosa v Berlíně		03/2013						
USA	18.03.2013	19:00	Index stavitelů rodinných domů		03/2013			48		46	
Německo	19.03.2013	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		03/2013			6		5.2	
Německo	19.03.2013	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		03/2013			47.5		48.2	
EMU	19.03.2013	11:00	Schůzka Weidmanna, Knota, Schaeubleho, Lagarda	ECB	03/2013						
Polsko	19.03.2013	14:00	Průměrná výroba	%	02/2013			-1.9	-1.2	5.4	0.3
Polsko	19.03.2013	14:00	Výrobní ceny	%	02/2013			0.3	-0.5	0.1	-1.2
USA	19.03.2013	14:30	Zahájení staveb nových domů		02/2013			915		890	
USA	19.03.2013	14:30	Udělená stavební povolení		02/2013			925		925	
Německo	20.03.2013	8:00	Výrobní ceny	%	02/2013			0.2	1.5	0.8	1.7
EMU	20.03.2013	10:00	Běžný účet	mld. EUR	01/2013					13.9	
ČR	20.03.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 4,70 %/2022	mld. CZK	03/2013			4			
ČR	20.03.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2013-2016, 0.50 %	mld. CZK	03/2013			4			
EMU	20.03.2013	13:30	Projev Asmussena ve Frankfurtu	ECB	03/2013						
EMU	20.03.2013	16:00	Index spotřebitelské důvěry		03/2013 *A			-23		-23.6	
EMU	20.03.2013	17:15	Projev Van Rompuy na konferenci v Bruselu	ECB	03/2013						
USA	20.03.2013	19:30	Projev Bernankeho na tiskové konferenci	Fed	03/2013						
USA	20.03.2013	20:15	Zasedání FOMC	%	03/2013			0.25		0.25	
Maďarsko	21.03.2013	9:00	Mzdy	%	01/2013				4.8		4.9
Německo	21.03.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	0	03/2013 *A			50.5		50.3	
EMU	21.03.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2013 *A			48.2		47.9	
EMU	21.03.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		03/2013 *A			48.3		47.9	
USA	21.03.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2013			343		332	
USA	21.03.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	1.03.2013					3024	
USA	21.03.2013	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		1.03.2013			-3.3		-12.5	
USA	21.03.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	02/2013			5		4.92	
USA	21.03.2013	16:00	Předstihové ukazatele		02/2013			0.3		0.2	
Německo	22.03.2013	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		03/2013			107.5		107.4	
Německo	22.03.2013	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		03/2013			110.5		110.2	
Německo	22.03.2013	10:00	Index Ifo (očekávání)		03/2013			105		104.6	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná					poslední změna		
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3		
Česko	2T repo	0.05	0.50	0.05	0.05	0.05	0.05	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depoz	5.25	6.50	5.75	5.25	4.75	4.50	-25 bps	2/26/2013
Polsko	2T inter. sazba	3.25	4.75	4.25	3.25	3.25	3.25	25 bps	3/6/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	PRIBOR 3M	0.49	0.80	0.50	0.47	0.46	0.45
Maďarsko	BUBOR 3M	5.14	6.61	5.75	5.20	4.70	4.50
Polsko	WIBOR 3M	3.42	4.92	4.11	4.90	4.90	4.90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	CZ10Y	1.46	1.61	1.37	1.43	1.58	1.78
Maďarsko	HU10Y	5.60	6.56	5.49	7.25	7.00	4.80
Polsko	PL10Y	3.66	4.39	3.60	5.40	5.40	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	EUR/CZK	25.6	25.13	25.09	25.70	25.40	25.00
Maďarsko	EUR/HUF	305	285	291	280	280	#N/A
Polsko	EUR/PLN	4.15	4.11	4.08	4.15	4.00	4.00

HDP

	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	-0.5	-1.0	-1.3	-1.7	-1.3	0.7	0.0
Maďarsko	-0.7	-1.5	-1.5	-2.7	0.3	0.8	1.2
Polsko	3.6	2.3	1.4	1.1	0.8	1.1	1.5

Inflace

	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	3.8	3.5	3.4	2.4	1.8	1.8	1.8
Maďarsko	5.5	5.6	6.6	5.0	3.6	3.0	2.8
Polsko	3.9	4.3	3.8	2.4	1.4	1.4	2.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

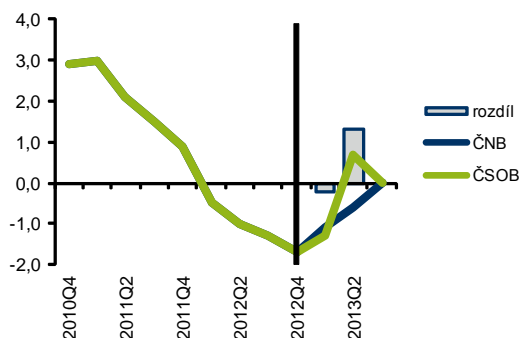
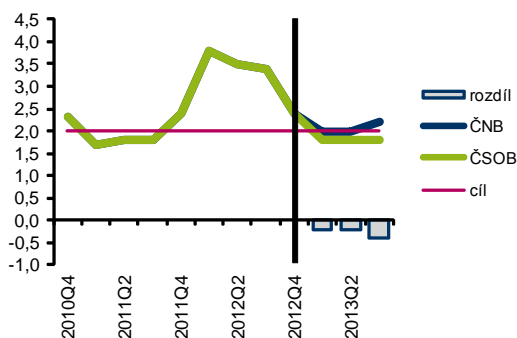
	2012	2013
Česko	-1.7	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

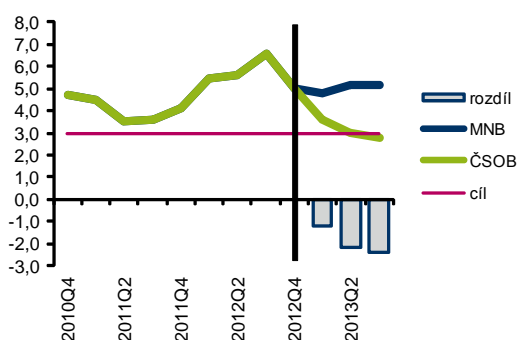
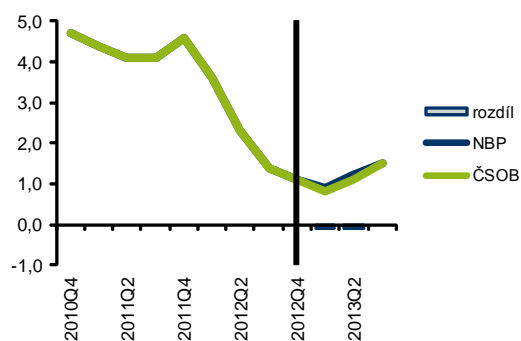
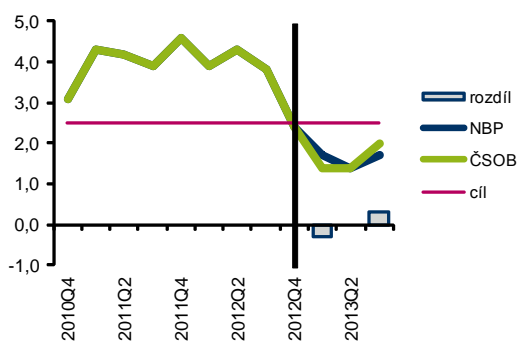
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	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.