



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

27. listopadu 2009

● Polsko

Chudé Vánoce v Polsku

2

● Výhled na týden

Český průmysl a polský HDP vykáží další mírné zlepšení

4

Přinesla nákaza z Dubaje vítanou negativní korekcí?

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	26,23	1,34%	↘	↘
EUR/PLN	4,178	0,50%	↘	↘
EUR/HUF	273,8	1,44%	↘	↘
3M PRIBOR	1,76	-0,05	→	→
3M WIBOR	4,19	0,00	→	→
3M BUBOR	6,43	-0,40	↘	↘
10Y CZK	4,08	-0,06	→	→
10Y PLN	6,18	0,01	→	→
10Y HUF	7,34	0,29	↘	↘
3M EURIBOR	0,71	0,02	↗	↗
10Y EMU	3,16	-0,10	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 16:30

Zprávy z Dubaje vyplašily trhy nejen v Asii, ale i jinde ve světě, takže strach z defaultu bohatého emirátu byl cítit i ve střední Evropě. Paradoxně byl přitom nárůst averze k riziku cítit primárně na devizových trzích a méně se pak odrazil na trzích s dluhovými instrumenty. Hlavní obětí aféry s dubajským dluhem se přitom překvapivě stala česká koruna, přičemž tlak na růst rizikové prémie u vládního dluhu byl cítit pouze u maďarských dluhových závazků.

Pochopitelně, že střední Evropa má na emiráty v perském zálivu mizivé obchodní a finanční vazby, takže šíření negativní nákazy z této oblasti do středoevropského regionu opravdu nedává příliš smysl. Dokonce ani vysoké zahraniční dluhy Maďarska by neměly být dostatečným pojištěním k předlužené Dubaji, neboť je velký rozdíl být jakožto stát členem EU a být jedním z autonomních emirátů SAE. Oslabení středoevropských měn a částečně i cen dluhopisů tedy chápeme spíše jako dočasnou negativní korekci, která nemá podstatnější fundamentální oporu.

Spíše než konec tohoto týdne bude daleko zajímavější sledovat jak středoevropské měny zakončí týden příští. Ten bude naplněn velmi podstatnými událostmi v eurozóně (ECB bude jednat o tom jak vystoupit z dosavadní superuvolněné politiky), napříč světem budou publikovány důležité podnikatelské nálady (indexy PMI, resp. ISM) a vše vyvrcholí americkými statistikami z trhu práce. V průběhu následujících pěti dní se tak dočkáme dalších silných podnětů k vyšší volatilitě a trhy přitom mohou na Dubaj již dávno zapomenout.

Chudé Vánoce v Polsku

Jan Bureš

Polsko je zatím nejodolnější zemí regionu především díky solidní domácí poptávce, za kterou stojí překvapivě dobrý výkon trhu práce.

Ten je dílem slušné dynamiky stavebnictví, které na pracovním trhu kompenzuje propouštění v průmyslu.

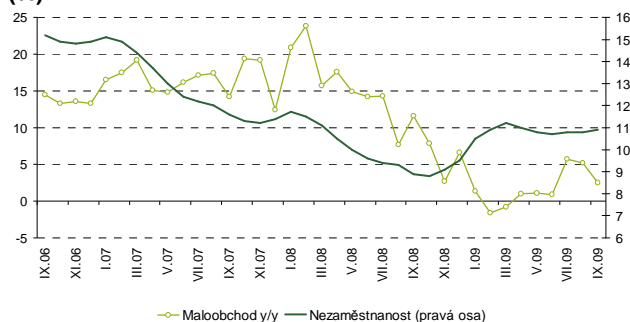
S vyšším podílem zaměstnaných ve stavebnictví bude vyšší i sezónnost na trhu práce. Čekáme proto rychlejší nárůst nezaměstnanosti v zimních měsících a chudší Vánoce.

Polsko je prozatím vnímáno jako nejodolnější ekonomika v celém středoevropském regionu. A to po právu, protože zatím jako jediná ekonomika Evropské unie zachovává v celém průběhu krize kladné tempo růstu. Vedle rychlého propadu dovozů se na polském HDP pozitivně podepsala především soukromá spotřeba domácností. Ta na rozdíl od sousedů ve středoevropském regionu (především Česka) má podstatně vyšší váhu v HDP. Při porovnání s velkými ekonomikami v západní Evropě zase polské domácnosti měly v první polovině roku větší apetit k utrácení. To souvisí především s překvapivě dobrým vývojem na trhu práce, kde v posledních několika měsících nezaměstnanost prakticky stagnovala.

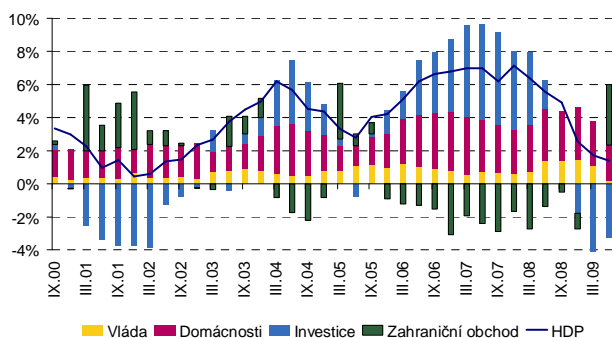
Situace na trhu práce ale ke konci roku může přituhnout. Dosavadním výsledkům podle našeho názoru pomáhaly dvě skutečnosti. Polsko má vysoký podíl zaměstnanců v zemědělství, které není tak závislé na rozmarech globální ekonomiky, jako například průmysl. Především ale Poláci těžili z nadprůměrného výkonu stavebnictví, které drželo solidní poptávku po sezónních pracovnících. Zatímco v Unii stavební výroba v průměru padá o 10 % y/y, v Polsku v posledních měsících zaznamenává 5-10%ní růst. To pravděpodobně souvisí s projekty financovanými ze strukturálních fondů a s přípravou na mistrovství světa ve fotbale. Zatímco polský zpracovatelský průmysl tak od začátku krize ztratil přes 200 tis. pracovníků, ve stavebnictví okolo 200 tisíc pracovních míst přibývalo. Zaměstnanost ve stavebnictví je ale zatížena poměrně velkou sezónností a vyšší podíl pracovníků v něm by se měl projevit na výraznějším nárůstu nezaměstnanosti v zimních měsících.

To může ke konci roku brzdit spotřebu, především v důležitých předvánočních měsících. Čekáme proto, že na přelomu roku 2009 a v první polovině roku 2010 se polské hospodářství bude muset daleko více spoléhat na oživující export, investice a doplňování podnikových zásob.

Maloobchod a nezaměstnanost (%)

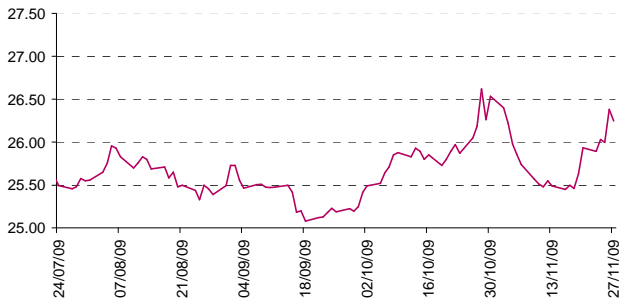


Polské HDP, y/y

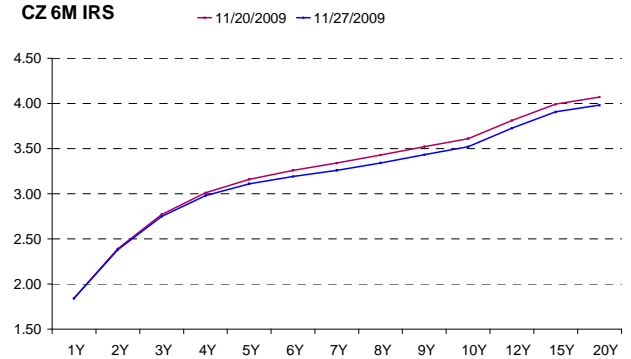


Přehled trhů

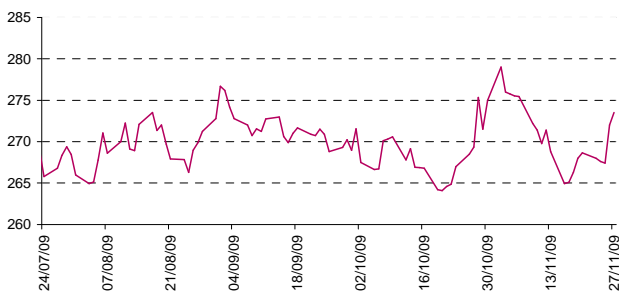
EURCZK



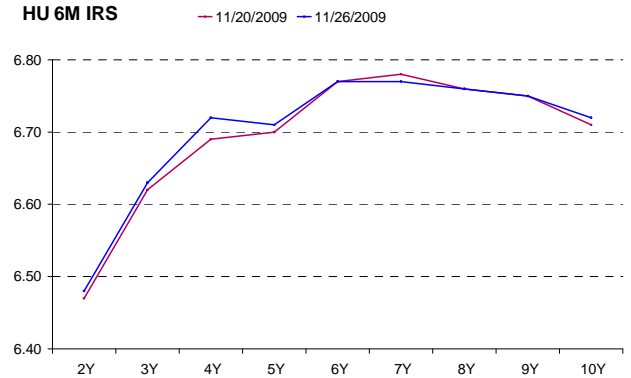
CZ 6M IRS



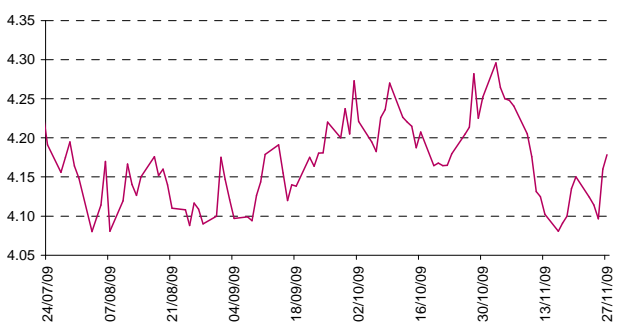
EURHUF



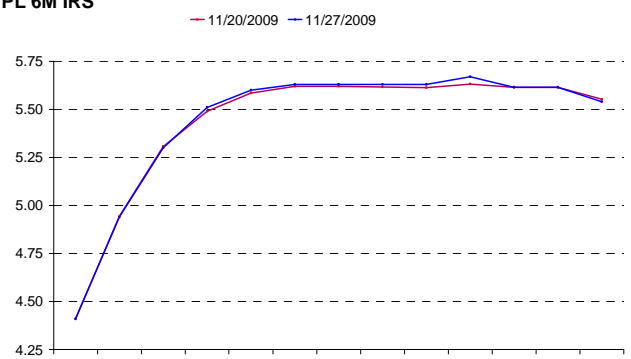
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

PO 10:00, PL HDP (% y/y)

	2009Q3	2009Q2	2008Q3
HDP	1,9	1,1	5,1

PL: HDP

Polský HDP by měl ve třetím čtvrtletí zrychlit, především díky zahraničnímu obchodu a postupné stabilizaci investic. Spotřeba domácností na druhé straně může začít postupně zvoľňovat svojí dynamiku, což bude ještě více patrné ke konci roku 2009. Pro trhy by měl být výsledek mírně pozitivním překvapením.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	30.11.2009	09:00	Výrobní ceny (%)	10/2009				-0,2	0,1	3,4
ČR	30.11.2009	09:00	Průmyslová výroba (%)	10/2009 *P				-8,0		-11,9
Polsko	30.11.2009	10:00	HDP (%)	3Q/2009		1,9		1,5		1,1
ČR	30.11.2009	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	10/2009					4,3	
EMU	30.11.2009	11:00	Inflace (%)	11/2009 *P				0,5		-0,1
USA	30.11.2009	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	11/2009				53,0	54,2	
USA	1.12.2009	00:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	11/2009				7,80	7,94	
USA	1.12.2009	00:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	11/2009				10,50	10,45	
Německo	1.12.2009	08:00	Maloobchodní tržby (%)	10/2009				0,5	-1,7	-0,5
Německo	1.12.2009	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	11/2009				8,1		8,1
EMU	1.12.2009	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	11/2009 *F				51,0	51,0	
EMU	1.12.2009	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	10/2009				9,8		9,7
SR	1.12.2009	14:00	Rozpočtové saldo (mld. EUR)	11/2009					-1 537,2	
ČR	1.12.2009	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	11/2009					-138,1	
USA	1.12.2009	16:00	Index nákupních manažerů v prům. ISM	11/2009				54,8	55,7	
USA	1.12.2009	16:00	Kontrakty na prodej domů (%)	10/2009				-0,8	6,1	19,8
USA	1.12.2009	16:00	Cenový subindex ISM	11/2009				65,4	65,0	
Maďarsko	2.12.2009	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	09/2009 *F					485,6	
EMU	2.12.2009	11:00	Výrobní ceny (%)	10/2009				-6,8	-0,4	-7,7
USA	2.12.2009	14:15	Přírůstek pracovních sil v privátním sektoru (tis.,nsa)	11/2009				-155		-203
USA	2.12.2009	20:00	Běžová kniha (Fed)	12/2009						
SR	3.12.2009	09:00	Maloobchodní tržby (%)	10/2009				-8,5		-9,2
SR	3.12.2009	09:00	HDP (%)	3Q/2009 *F				-4,9		-4,9
EMU	3.12.2009	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	11/2009 *F				53,2	53,2	
EMU	3.12.2009	11:00	HDP (%)	3Q/2009 *P				0,4	-4,1	0,4
EMU	3.12.2009	11:00	Maloobchodní tržby (%)	10/2009				0,2	-2,5	-0,7
EMU	3.12.2009	13:45	Zasedání ECB (%)	12/2009	1,00			1,00	1,00	
USA	3.12.2009	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	28.11.				483	466	
EMU	3.12.2009	14:30	Projev Tricheta na měsíční konferenci (ECB)	12/2009						
USA	3.12.2009	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	21.11.				5 540	5 423	
USA	3.12.2009	15:30	Produktivita (%)	3Q/2009 *F				8,5	8,5	
USA	3.12.2009	16:00	Projev Bernankeho v Senátu bank. výboru (Fed)	12/2009						
USA	3.12.2009	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	11/2009				51,5	50,6	

	datum	čas	udalost	období	odhad		konsensus		predchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	4.12.2009	09:00	Mzdy (%)	3Q/2009						1,4
USA	4.12.2009	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)	11/2009	-140		-118		-190	
USA	4.12.2009	14:30	Přírůstek pracovních sil (tis.,nsa)	11/2009			-50		-61	
USA	4.12.2009	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	11/2009			10,2		10,2	
USA	4.12.2009	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	11/2009			0,2	2,2	0,3	2,4
USA	4.12.2009	16:00	Tovární zakázky (%)	10/2009			0,1		0,9	
USA	4.12.2009	16:00	Projev Plossera (Fed) o zkušenostech z fin. krize	12/2009						

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	poslední změna	
Česko	2T repo	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	-25 bps	6.8.2009
Maďarsko	2T depo	7,00	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00	-50 bps	20/10/2009
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	-25 bps	25.6.2009

Krátkodobé úrokové sazby 3M *IBOR (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko	PRIBOR	1,76	1,80	1,70	1,70	1,80	1,85
Maďarsko	BUBOR	6,43	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko		3,56	3,70	3,70	3,80	3,80	3,90
Maďarsko		6,89	7,25	7,00	7,00	6,75	6,75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko	EUR/CZK	26,3	25,3	26,0	24,8	24,8	23,8
Maďarsko	EUR/HUF	273,9	270	270	275	270	270
Polsko	EUR/PLN	4,18	4,10	4,30	3,60	3,90	3,30

HDP

		Meziroční změna v %					
		Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Česko		-4,8	-3,1	1,5	1,4	0,5	0,7
Maďarsko		-7,3	-6,1	-2,4	-1,6	0,9	0,0

Inflace

		Meziroční změna v %					
		IX.09	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko		0,0	0,8	0,9	1,1	2,0	1,9
Maďarsko		3,7	5,0	4,5	3,8	3,8	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

		2008	2009
Česko		-3,1	-2,5
Maďarsko		-6,0	-3,0
Polsko		-5,4	-6,0

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

		2008	2009
Česko		-1,6	-5,8
Maďarsko		-3,9	-4,5
Polsko		-6,0	-6,0

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.