



● Střední Evropa

Inflační výhled pro střední Evropu zůstává nadále příznivý 2

● Česko

Spotřebitelé nechtěli utrácet ani v listopadu 3

Trhy dluhopisů ve střední Evropě stále divergují

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,93	↘	↗
EUR/PLN	4,037	↘	↗
EUR/HUF	266,9	→	↗
3M PRIBOR	1,55	→	↗
3M WIBOR	4,25	→	↗
3M BUBOR	0,00	→	→
10Y CZK	4,33	→	↗
10Y PLN	6,10	→	↗
10Y HUF	7,28	↘	↗
3M EURIBOR	0,67	↘	→
10Y EMU	3,26	↘	↘

Poslední hodnoty z Pátku 16:30

Trhy dluhopisů ve střední Evropě pokračují v divergenci, kterou pozorujeme od počátku tohoto roku. Zatímco v Polsku a Maďarsku dluhopisy již smazaly ztráty, které v průběhu prosince nabraly, v České republice se vládním dluhopisům nedaří a jejich ceny jsou podstatně nižší než na počátku prosince. Čím to je, že zatímco devizové kurzy či akciové trhy ve střední Evropě vykazují solidní korelaci u dluhopisů tomu tak není.

Částečné vysvětlení může ležet v tom, že polské a maďarské dluhopisy jsou přece jenom výše úročené, než jejich české protějšky, což je může činit atraktivnějším zbožím v situaci, kdy je všeobecně zájem o emerging markets. Naopak relativně nízké výnosy (a tedy vysoké ceny) u českých dluhopisů mohou investory odrazovat, resp. ti si raději počkají na vhodnější dobu k nákupu, vědí-li, že jejich nabídka letos s ohledem na rekordní rozpočtový deficit bude odrazovat.

V pozadí menší atraktivity českých dluhopisů ve srovnání s maďarskými či polskými pak může být i to v jaké fázi cyklu měnové politiky se centrální banky ve střední Evropě nacházejí. Zatímco u ČNB lze sázet na to, že oficiální sazby dosedly na dno a v tuto chvíli existuje pouze cesta vzhůru, pak MNB je stále uprostřed cyklu snižování základní sazby a NBP již delší dobu drží úroky na nezměněné úrovni. V případě polské centrální banky pak sice (jako u ČNB) očekáváme, že další pohyb sazeb bude směrem vzhůru, nicméně silný zlotý utáhne měnové podmínky sám, čímž může zvýšení úrokových sazeb pozdržet (a tím tak pomoci dluhopisům).

Inflační výhled pro střední Evropu zůstává příznivý

Petr Dufek, Jan Bureš, Jan Čermák

Česká meziroční inflace v prosinci vyskočila na 1 % z předchozích 0,5 %. Je tak už půl procentního bodu nad nejnovější prognózou ČNB.

Meziroční inflace v prosinci vyskočila na 1 % z předchozích 0,5 %. Je tak už půl procentního bodu nad nejnovější prognózou ČNB. V meziměsíčním srovnání se v prosinci spotřebitelské ceny zvýšily o 0,2 %, a to především zásluhou sezónně vyšších cen potravin. Prosinec byl prozatím posledním měsícem, kdy zlevnily pod cílovou hodnotu centrální banky (od letošního roku jsou to 2 %). A nic na tom příliš nezmění ani začátek roku, kdy se zvýšily spotřební daně a obě sazby DPH. Stejně jako v předchozích letech se zvyšují ceny spojené s bydlením, tedy především regulované nájemné, avšak ceny energií tentokrát mírně klesají. Je pravděpodobné, že meziměsíční inflace se v lednu pohybovala okolo 1,5 %, avšak v meziročním srovnání by měla setrvat v blízkosti jednoho procenta. Teprve ve druhé polovině roku může inflace krátkodobě vystoupat nad hranici dvou procent, avšak i nadále budou za inflaci odpovědné především administrativní zásahy. Z tohoto důvodu nebude ČNB nucena rychle přistoupit k utahování měnové politiky, a to zvláště ne, když měnově politická inflace zůstane i nadále hluboko pod cílovou hodnotou.

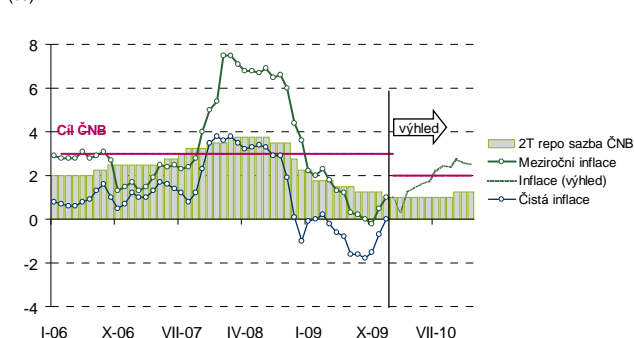
Maďarská jádrová inflace v prosinci meziměsíčně poklesla.

Maďarská inflace překvapila tentokrát poněkud nižší hodnotou, když meziměsíční růst byl nulový. Celková dvanáctiměsíční inflace tak zakončila rok 2009 na hodnotě 5,6 %, což je nakonec podstatně méně, než jaká byla očekávání uprostřed roku. Příznivého inflačního výsledku bylo dosaženo díky jádrové inflaci, která dokonce v prosinci minulého roku poprvé od roku 2006 meziměsíčně poklesla. Jádrová inflace bude s ohledem na silný forint a pokračující recesi tlačit celkovou meziroční inflaci dolů, takže ta by se měla přiblížit v průběhu roku 2010 inflačnímu cíli MNB (3,0 %).

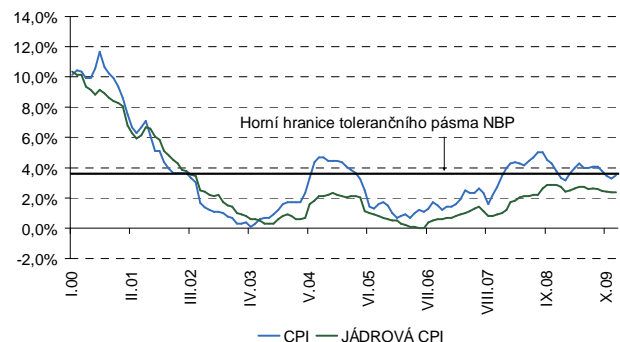
Polská inflace na konci minulého roku vzrostla na horní hranu tolerančního pásma NBP.

Polská inflace v prosinci zaznamenala nárůst na 3,5 % - horní hranice tolerančního pásma NBP. Nárůst je dán především nižší srovnávací základnou. Ta souvisí s rychlým poklesem pohonných hmot na konci roku 2008, který se na konci roku 2009 neopakoval. V průběhu roku 2010 by se efekt nízké srovnávací základny měl vyčerpávat a inflace klesat. Jednak by v tomto roce neměly tak rychle vyskočit regulované ceny a jednak nečekáme, že vzhledem k rostoucí nezaměstnanosti budou mít polské podniky sílu táhnout vzhůru jádrovou inflaci. I když se inflace v průběhu roku natrvalo usadí v tolerančním pásmu NBP, oživující ekonomika by mohla již v polovině roku polskou centrální banku dohnat k zvýšení úrokových sazeb.

Meziroční inflace vs. úrokové sazby (%)



POLSKÁ INFLACE, Y/Y



Spotřebitelé nechtěli utrácet ani v listopadu

Petr Dufek

Propad maloobchodních tržeb pokračuje už čtrnáctý měsíc v řadě.

Poněkud silným poklesem skončily listopadové tržby obchodníků. V meziročním vyjádření se snížily o 4,9 %, což je vzhledem k nízkému srovnávacímu základu z předchozího roku, velmi slabý výsledek. Výrazný pokles opět zažil motoristický segment, jehož výnosy poklesly o celých jedenáct procent. A nepomohla ani nízká srovnávací základna, ani o jeden den delší pracovní měsíc. Spotřebitelé však šetřili nejen na autech, ale i na oblečení a nákupech vybavení do domácnosti.

Hlavním důvodem, proč zůstává ochota spotřebitelů utrácet nízká, je obava z budoucnosti a zhoršená finanční situace domácností. Rostoucí nezaměstnanost spolu s nepříznivým vývojem mezd a neslavné vyhlídky z dalšího vývoje ekonomiky nutí k obezřetnosti. Nízká ochota spotřebitelů utrácet tak tlačí na obchodníky snižovat marže a přicházet s atraktivnějšími nabídkami. Výsledky prodeje by proto na přelomu roku mohly podpořit slevy, které se začaly rojit už kolem Vánoc. Nejde ovšem nejspíše o zásadní faktor, který by náladu spotřebitelů zcela změnil natrvalo. Je proto velmi pravděpodobné, že pokles maloobchodních tržeb bude pokračovat i v letošním roce.

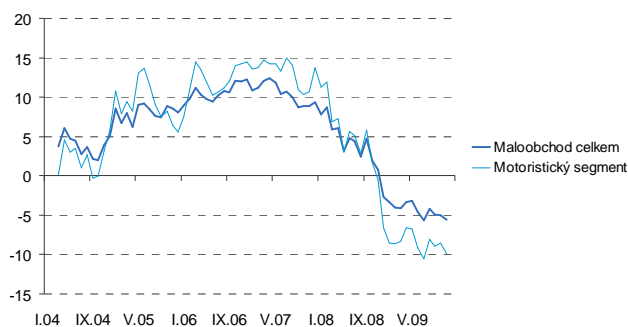
Nezájem nakupovat brzdí inflaci.

Nízký zájem spotřebitelů utrácet vytváří příznivé předpoklady pro vývoj cen spotřebního zboží. Z tohoto důvodu nečekáme – s výjimkou administrativních zásahů (zvýšení nepřímých daní a regálových cen) – žádné silnější inflační tlaky. Neochota spotřebitelů utrácet dokonce může přinutit obchodníky přenést, alespoň nějakou část zvýšení daní, na sebe. I z tohoto důvodu by inflace mohla minimálně v první polovině roku setrvat pod novým inflačním cílem, který je od ledna na úrovni 2 %.

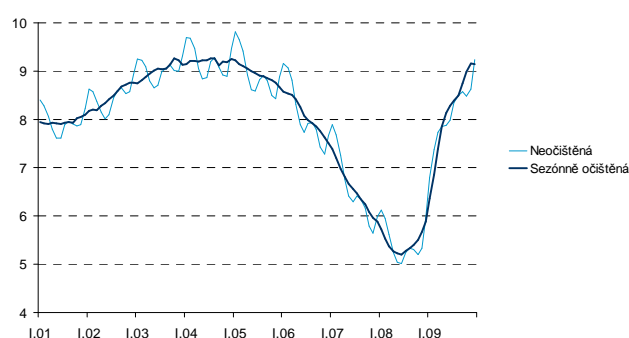
Spotřebitelům vrátí chuť nakupovat teprve až pozitivní obrat na trhu práce.

Jedním z hlavních důvodů, proč se ochota spotřebitelů utrácet nevrací, je neutěšený vývoj na tuzemském trhu práce. To potvrzují i nejnovější čísla nezaměstnanosti, která na konci loňského roku prolomila hranici devíti procent. Aktuální 9,2 % je sice prosincové pětileté maximum, avšak další vzestup nezaměstnanosti je více než jistý. Už v lednu se míra nezaměstnanosti přiblíží do blízkosti deseti procent, což rozhodně chuť utrácet v ekonomice nepodpoří. Teprve ve druhé polovině roku by se situace na trhu práce mohla začít natolik stabilizovat, že by mohlo dojít k mírnému oživení domácí spotřeby. Za celý rok je třeba počítat s největší pravděpodobností s červenými čísly.

Tržby maloobchodu
(meziročně, %, průměr za 3 měsíce)

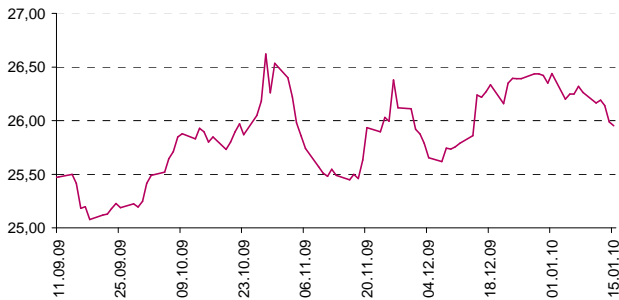


Míra nezaměstnanosti
(%)

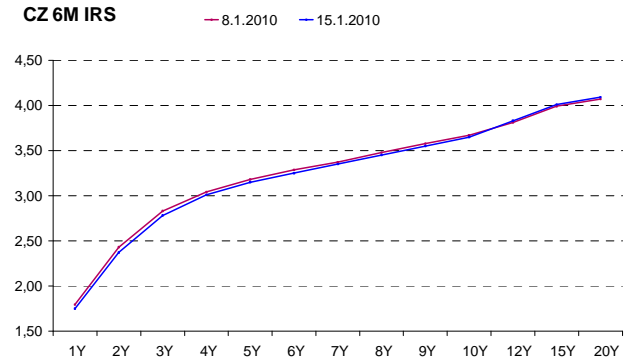


Přehled trhů

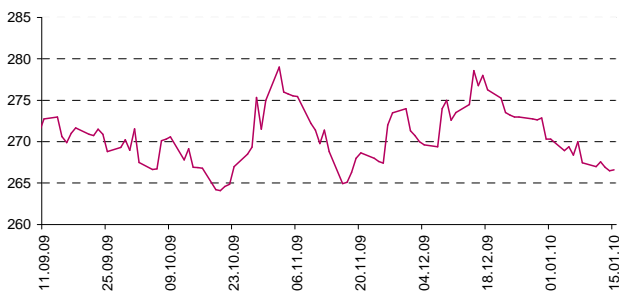
EURCZK



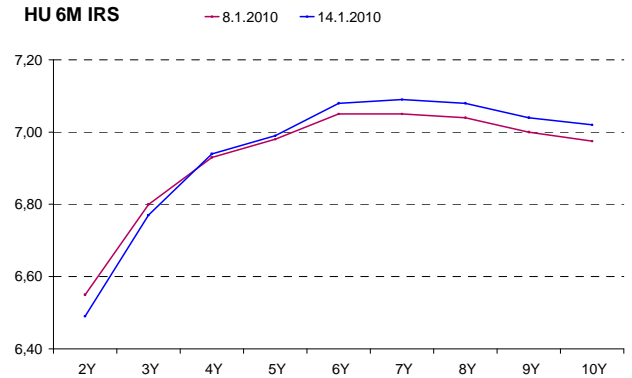
CZ 6M IRS



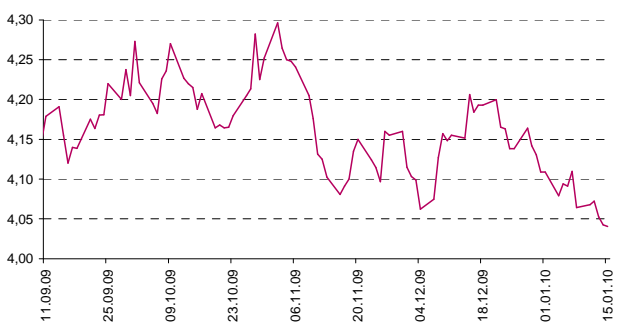
EURHUF



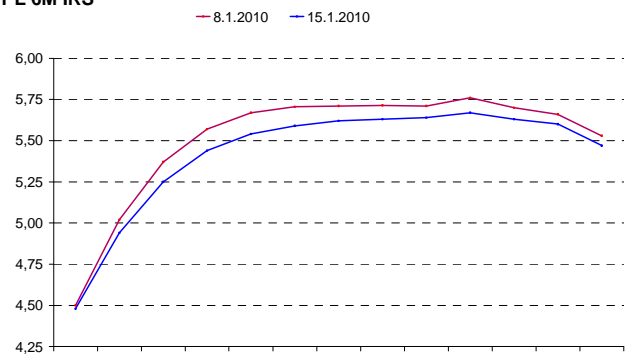
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí		
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	
Maďarsko	19.1.2010	09:00	Mzdy (%)	11/2009		-1,0		-0,6		-1,6	
SR	19.1.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	12/2009					12,4		
Německo	19.1.2010	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	01/2010				50,0		50,4	
Německo	19.1.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	01/2010				-55,5		-60,6	
Polsko	19.1.2010	14:00	Mzdy (%)	12/2009				4,0	2,9	2,8	2,3
USA	19.1.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	01/2010				17		16	
Německo	20.1.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	12/2009				0,2	-5,1	0,1	-5,9
USA	20.1.2010	14:30	Udělená stavební povolení	12/2009				580		584	
USA	20.1.2010	14:30	Zahájení staveb nových domů	12/2009				575		574	
USA	20.1.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	12/2009				0,1	1,0	0,5	1,2
USA	20.1.2010	14:30	Výrobní ceny (%)	12/2009				0,0	4,4	1,8	2,4
Polsko	20.1.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	12/2009						-498,2	
EMU	21.1.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	01/2010 *A				53,9		53,7	
EMU	21.1.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	01/2010 *A				51,8		51,6	
Polsko	21.1.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	12/2009						0,0	2,8
Polsko	21.1.2010	14:00	Průmyslová výroba (%)	12/2009				-1,0	11,6	-3,3	9,8
Polsko	21.1.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	12/2009				-0,3	2,2	-0,3	2,0
USA	21.1.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	16.1.				440		444	
USA	21.1.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	9.1.						4 596	
USA	21.1.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	01/2010				18,0		20,4	
USA	21.1.2010	16:00	Předstihové ukazatele	12/2009				0,7		0,9	
EMU	22.1.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	11/2009				0,5	-6,4	-2,2	-14,5

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	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	I.11	poslední změna	
Česko	2T repo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	-25 bps	16/12/2009
Maďarsko	2T depo	6,25	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00	-50 bps	21/12/2009
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	-25 bps	25.6.2009

Krátkodobé úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	I.11
Česko	PRIBOR 3M	1,55	1,50	1,55	1,65	1,75	1,80
Maďarsko	BUBOR 3M	6,15	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR	4,25	4,40	4,15	4,20	4,30	4,40

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	I.11
Česko	IRS 10 let	3,68	3,48	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		7,01	7,50	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,67	4,70	4,50	4,50	4,50	4,50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	I.11
Česko	EUR/CZK	25,9	26,0	24,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	267,0	265	280	275	270	265
Polsko	EUR/PLN	4,04	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		-4,1	-3,0	1,2	1,0	0,4	0,9
Maďarsko		-6,0	-3,0	-1,5	0,5	1,0	2,0

Inflace

		Meziroční změna v %					
		XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	I.11
Česko		1,0	1,2	1,7	2,2	2,3	2,1
Maďarsko		5,5	4,2	3,5	3,5	3,5	3,5

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.