



● Polsko

Mrazivé počasí se zatím nestihlo podepsat na trhu práce 2

● Střední Evropa

Ratingy versus CDS střední Evropy a vybraných zemí EMU 3

● Výhled na týden

MNB sníží sazby opět jen 25 bazických bodů 5

Nákaza z Řecka do střední Evropy zatím naplno nedorazila

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	26,15	0,84%	↗	↗
EUR/PLN	4,101	1,59%	↗	↗
EUR/HUF	271,9	1,85%	↗	↗
3M PRIBOR	1,55	0,00	→	↗
3M WIBOR	4,22	-0,03	→	↗
3M BUBOR	6,13	-0,02	↗	↗
10Y CZK	4,39	0,06	↗	↗
10Y PLN	6,10	-0,01	↗	↗
10Y HUF	7,44	0,16	↗	↗
3M EURIBOR	0,62	-0,05	→	→
10Y EMU	3,19	-0,07	↘	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Kauza Řecka a jeho zranitelné fiskální situace již nějaký čas hýbe finančními trhy – pochopitelně, že spíše v negativním slova smyslu. Z pohledu střední Evropy je pak důležité bedlivě sledovat, zdali se do regionu šíří od slabých zemí eurozóny nějaká negativní nákaza.

Podíváme-li se na vývoj rizikových marží u vládního dluhu, zjistíme překvapivě pozitivní věc – trhy totiž prozatím dokázaly rozlišovat mezi Řeckem a jeho rozpočtovými problémy na jedné straně a fiskální pozicí středoevropských států na straně druhé. Vše je dobře patrné u vývoje credit-default-swapů (CDS), které naznačují, že zatímco trhy skrze tyto instrumenty oceňují pravděpodobnost nesplácení vládních dluhů v případě Řecka, Španělska či Portugalska v posledních týdnech podstatně výše, obdobná riziková marže se u středoevropských zemí prakticky nezměnila.

Tak tomu pochopitelně nemusí být do nekonečna. Pokud krize okolo řeckého dluhu eskaluje a CDS Řecka se dostanou např. na úroveň, kterou jsme pozorovali u maďarských CDS před rokem (tzn. riziková prémie naroste o dalších 200-300 bazických bodů), pak negativní nákazu pocítí i střední Evropa. Nákaza přitom nebude cítit jen u cen vládních eurobondů Maďarska, Polska či České republiky, ale bude vidět i na středoevropských trzích dluhopisů a v oslabení regionálních měn.

Nicméně vzhledem k tomu, že se makroekonomické fundamenty středoevropských ekonomik budou spíše dále pozvolna vylepšovat, měl by být dopad eventuální řecké nákazy dočasný a tudíž spíše dobrou záminkou k obnovení dlouhých pozic ve středoevropských měnách či dluhopisech.

Zima se zatím nepodepsala na polském trhu práce

Jan Bureš

Polský trh práce se zatím vyvíjí dobře nehledě na pomalejší růst průmyslu a nástup zimy.

Polsko těží z příznivých demografických trendů a dobrého výkonu stavebnictví. Zima ale ještě může silnou domácí poptávku zbrzdit.

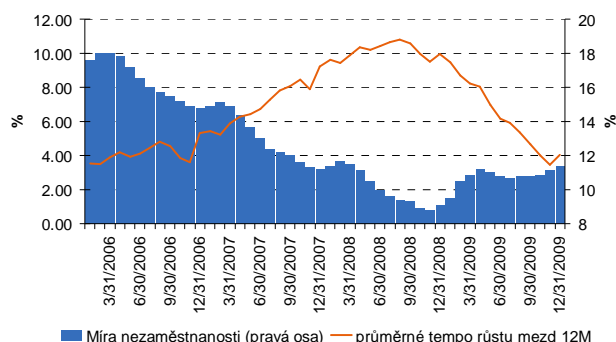
Polský trh práce se vyvíjí překvapivě dobře. Zaměstnanost na konci roku zaznamenala jen drobný propad a mzdy překvapivě zrychlily tempo růstu (skoro 7 % y/y). I když průmysl v prosinci šlápl na brzdu a začalo se zhoršovat počasí, v Polsku je stále zaměstnáno více pracovníků než před krizí (na začátku roku 2008).

Důvodem je v první řadě příznivý demografický trend, který vysvětluje, jak jde v Polsku dohromady nárůst nezaměstnanosti s vyšším celkovým počtem pracovníků. Polsko si, na rozdíl od většiny evropských zemí, prošlo v osmdesátých letech baby-boomem, z kterého teď dorůstá nová zásobárna pracovníků.

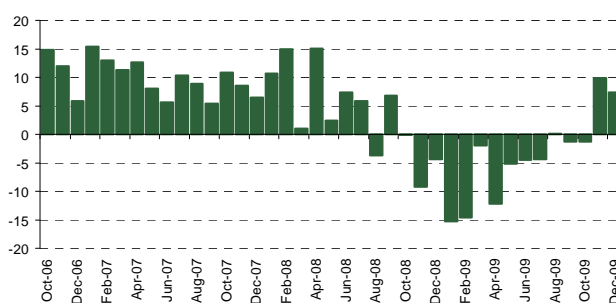
Zajímavé přitom je, že tato zásobárna pracovníků ale nachází uplatnění v průběhu krize a nezaměstnanost tak zaznamenala relativně mírný nárůst. Počet nezaměstnaných v Polsku vzrostl od začátku krize o 40 % (v Česku se již skoro zdvojnásobil). Důvodem je především dobrý výkon stavebnictví, kde si od začátku krize našlo práci skoro 200 tisíc pracovníků. To stačilo vykompenzovat propouštění, ke kterému musely sáhnout především průmysloví exportéři. Úspěch stavebnictví stojí podle našeho názoru na přípravných pracích souvisejících s pořádáním mistrovství Evropy ve fotbale v roce 2012. Přípravné práce navíc podporuje solidní tok peněz z Bruselu.

I tak ale zůstáváme s výhledem na první polovinu roku zatím opatrní. Neznervózňuje nás tolik trochu horší výsledek průmyslu, jako spíše skutečnost, že je větší procento populace zaměstnáno ve stavebnictví. To může vést k větší cykličnosti pracovního trhu a výraznějšímu vlivu sezónního propouštění. K tomu sice, k našemu překvapení, v prosinci asi ještě nedošlo. V lednu ale mrazy po celé Evropě přituhly a stavební výroba asi načas zcela zamrzne. Výraznější ztráty pracovních míst by mohly v prvním pololetí také na čas zbrzdit jinak silnou domácí poptávku.

Polská nezaměstnanost a růst mezd



Polská průmyslová výroba (y/y, %)



Ratingy versus CDS střední Evropy a vybraných zemí EMU

Zdeněk Šafka

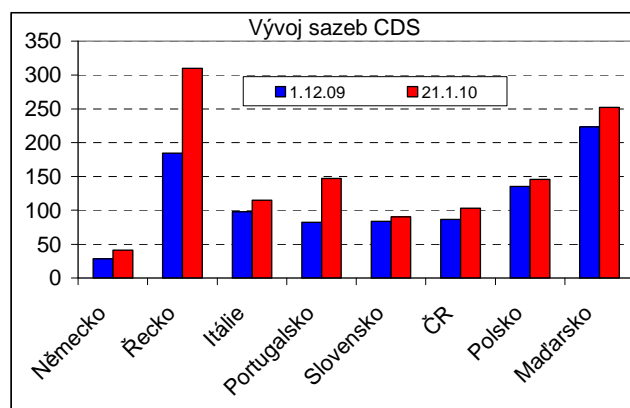
Některé země EMU mají problémy.

Evropská měnová unie má problémy s některými slabšími členy. Po rozruchu kolem Řecka a jeho dluhu, kdy se střídaly umírněné výroky s ostrými a ještě ostřejšími komentáři zmiňujícími možnost bankrotu a nutnosti země opustit měnovou unii, nastalo určité uklidnění. Řecko nastínilo plán poklesu deficitu, zda realistický je jiná věc, a EU začíná uvažovat o případném úvěru. Do centra pozornosti se však koncem týdne dostalo Portugalsko. MMF trvá na úsporných opatřeních a snížení deficitu, zemi hrozí snížení ratingu.

Jak ratingy, tak CDS by měly odrážet kredibilitu jednotlivých zemí, jsou však velmi rozdílné.

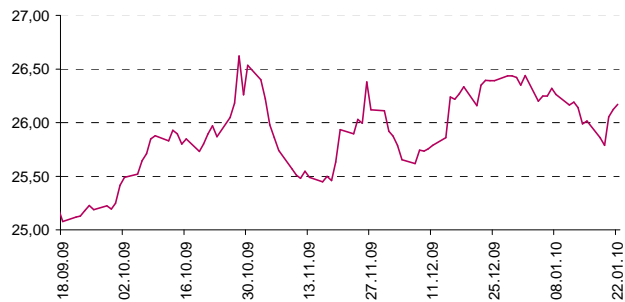
Je ovšem zajímavé srovnat, jak ratingové agentury hodnotí slabší země eurozóny a porovnat je s ratingy zemí střední Evropy, tedy s ratingy ČR, Maďarska nebo Polska. Zajímavý pohled na kredibilitu jednotlivých zemí poskytuje přitom vývoj sazeb CDS. Ukazuje se, že při porovnání ratingů zemí z měnové unie a střední Evropy lze mít jisté určité výhrady, sazby CDS však zřejmě lépe odrážejí současnou situaci. Je však pravda, že zatímco ratingy se mění skokově, hodnoty CDS jsou určovány průběžně. Z grafu také plyne, že pozice ČR ani Polska není v porovnání se zeměmi EMU, přesněji slabšími zeměmi EMU, vůbec špatná a svědčí o tom, že o eventuální nákaze z Řecka prozatím nelze hovořit.

Dlouhodobý rating	Moody's	S&P
Německo	Aaa	AAA
Řecko	A2	BBB+
Itálie	Aaa	A+
Portugalsko	Aa2	A+
Slovensko	A1	A+
ČR	A1	A
Polsko	A2	A-
Maďarsko	Baa1	BBB-

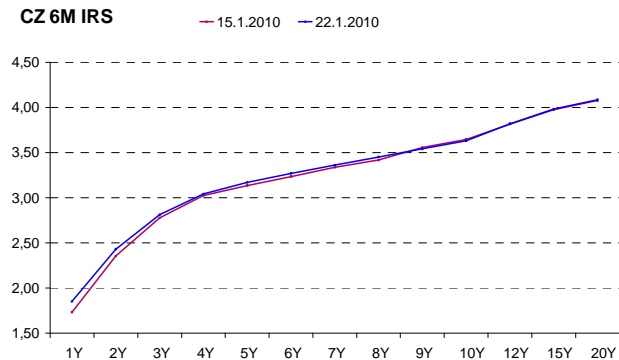


Přehled trhů

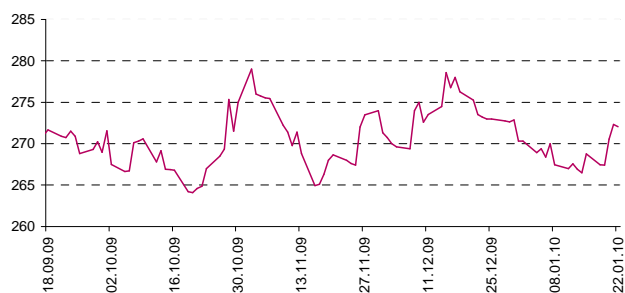
EURCZK



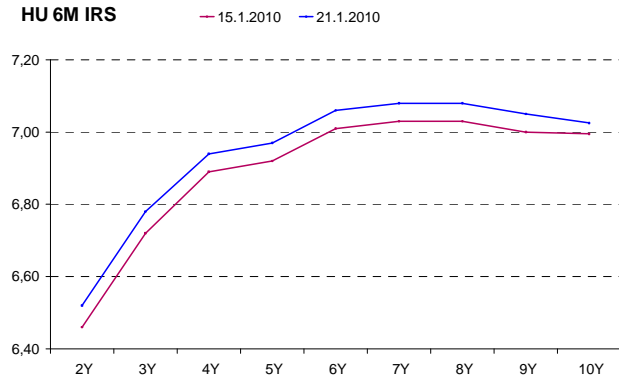
CZ 6M IRS



EURHUF



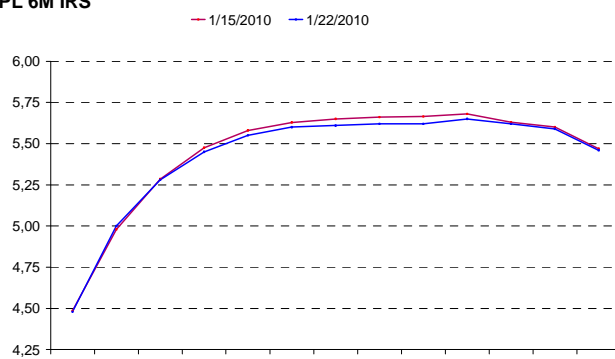
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

PO 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	6,00	12/2009
změna v b. bodech	-25	-25

HU: MNB sníží sazby opět jen o 25 bps

Maďarská centrální banka naváže na prosincové snížení o 25 bazických bodů obdobným krokem. Inflační výhled sice zůstává pozitivní, ale vnější prostředí charakterizované především kurzem forintu odvažnějším snížení sazeb nepřeje.

PÁ 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	XII.09	XI.09	XII.08
Měsíčně	-0,3	-0,1	-11,8
kumul. od ledna	-13,6	-13,0	-1,8

ČR: Propad průmyslu končí

Jeden pracovní den navíc, zlepšený vývoj zakázek a rovněž nízký srovnávací základ byly hlavními faktory ovlivňující vývoj průmyslové výroby v závěru roku. Určitou roli zřejmě sehrála v některých firmách i odstávka výroby (automobilový průmysl). Ani tak však nelze vyloučit pozitivní překvapení v podobě mírného růstu výroby, který se ve větší míře projeví už na začátku letošního roku. Tempo výroby se totiž bude srovnávat s rekordně nízkými základy z předchozího roku, takže minimálně první polovina roku bude v průmyslu na první pohled vypadat příznivě. Přesto se ani za celý letošní rok nedá očekávat, že by se podařilo dorovnat výpadek, který způsobila nízká poptávka v roce 2009. Vývoj v tuzemském průmyslu je i nadále primárně závislý na oživení zahraniční poptávky.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	25.1.2010	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	02/2010			3,2		3,3	
Maďarsko	25.1.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	11/2009		-8,0		-7,1		-7,5
Maďarsko	25.1.2010	14:00	Zasedání MNB (%)	01/2010	6,00		6,00		6,25	
USA	25.1.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	12/2009			6,00		6,54	
Maďarsko	26.1.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	12/2009	10,6		10,7		10,5	
Polsko	26.1.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	12/2009			11,9		11,4	
Polsko	26.1.2010	10:00	Maloobchodní tržby (%)	12/2009			20,9	6,1	-6,1	6,3
EMU	26.1.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	11/2009					-4,6	
Německo	26.1.2010	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	01/2010			95,1		94,7	
Německo	26.1.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	01/2010			91,3		90,5	
Německo	26.1.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	01/2010			99,1		99,1	
Polsko	26.1.2010	14:00	Zasedání RPP (%)	01/2010	3,50		3,50		3,50	
USA	26.1.2010	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	11/2009			-5,00		-7,28	
USA	26.1.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra	01/2010			53,5		52,9	
Německo	27.1.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	01/2010 *P			-0,4	1,0	0,9	0,8
Německo	27.1.2010	08:00	Inflace (%)	01/2010 *P			-0,3	1,1	0,8	0,9
SR	27.1.2010	09:00	Běžný účet (mld. EUR)	11/2009			-100,0		-154,9	
USA	27.1.2010	16:00	Prodej nových domů (tis.)	12/2009			370		355	
USA	27.1.2010	20:15	Zasedání FOMC (%)	01/2010	0,25		0,25		0,25	
SR	28.1.2010	09:00	Ceny v průmyslu (%)	12/2009					0,1	-5,6
Německo	28.1.2010	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2010			8,2		8,1	
Polsko	28.1.2010	10:00	HDP (%)	12/2009 *A				1,6		5,0
EMU	28.1.2010	11:00	Index spotřebitelské důvěry	01/2010			-15		-16	
EMU	28.1.2010	11:00	Index ekonomické důvěry	01/2010			92,5		91,3	
USA	28.1.2010	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)	12/2009			0,3		2,0	
USA	28.1.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	12/2009			2,0		0,2	
USA	28.1.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	16.1.			4 600		4 599	
USA	28.1.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	23.1.			452		482	

	datum	čas	udalost	období	odhad		konsensus		predchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	29.1.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	12/2009		2,5		1,3	0,5	0,3
ČR	29.1.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	12/2009 *P		-0,3				-0,1
EMU	29.1.2010	10:00	Peněžní zásoba M3 (%)	12/2009				-0,6		-0,2
EMU	29.1.2010	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	12/2009			10,1		10,0	
ČR	29.1.2010	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	12/2009						4,0
EMU	29.1.2010	11:00	Inflace (%)	01/2010 *P				1,2		0,9
USA	29.1.2010	14:30	Soukromá spotřeba (%)	4Q/2009 *A			1,8		2,8	
USA	29.1.2010	14:30	Cenový index HDP (%)	4Q/2009 *A			1,3		0,4	
USA	29.1.2010	14:30	HDP (%)	4Q/2009 *A	3,6		4,5		2,2	
USA	29.1.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	4Q/2009 *A			1,4		1,2	
USA	29.1.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	01/2010 *F			73,0		72,8	
USA	29.1.2010	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	01/2010			57,0		60,0	

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

Krátkodobé úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	PRIBOR 3M	1,55	1,50	1,55	1,65	1,80	2,05
Maďarsko	BUBOR 3M	6,13	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR 3M	4,22	4,40	4,60	4,70	4,80	4,80

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko		3,66	3,48	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		7,04	7,50	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,65	4,70	4,50	4,50	4,50	4,50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	EUR/CZK	26,2	26,0	24,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	272,1	265	280	275	270	265
Polsko	EUR/PLN	4,10	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	1,8	1,7	0,9	1,4
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	0,9	1,6	2,1	2,2	2,0
Maďarsko		5,5	4,2	3,5	3,5	3,5	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-0,8	-1,0
Maďarsko	-1,0	-0,5

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

	2009	2010
Česko	-6,5	-5,5
Maďarsko	-3,9	-5,5

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.