



## • Česká republika a Maďarsko

Český a maďarský HDP za IV. čtvrtletí přinesl zklamání 2

Česká inflace zamířila dolů 3

## Oživení ve střední Evropě je velice křehké

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,96	-0,87%	↗	↗
EUR/PLN	4,015	-2,12%	↗	↗
EUR/HUF	270,5	-1,31%	↗	↗
3M PRIBOR	1,53	0,00	→	→
3M WIBOR	4,17	-0,03	→	→
3M BUBOR	5,99	0,00	→	↗
10Y CZK	4,34	-0,13	↗	↗
10Y PLN	6,10	-0,01	↗	↗
10Y HUF	7,49	-0,18	↗	↗
3M EURIBOR	0,62	0,01	→	→
10Y EMU	3,20	0,10	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Pohled na výkon střední Evropy na konci roku 2009 nás nenaplňuje velkým optimismem. V Maďarsku a v Česku ve čtvrtém čtvrtletí znovu mezikvartálně poklesl HDP přibližně o půl procenta (-0,6 % q/q v Česku a -0,4 % q/q v Maďarsku). Na Slovensku je číslo na první pohled výrazně příznivější (+2 % q/q), je však na rozdíl od ostatních ekonomik zatím sezónně neočištěné.

Na první pohled by člověk rád připsal nevalné výkony hospodářství na vrub horšího hospodaření hlavních obchodních partnerů, především Německa. Příběh o vyprchávacím efektu šrotového je mediálně atraktivní a korespondoval by se slabším růstem německé poptávky ke konci roku. To ale příliš nejde dohromady s relativně solidními prodeji aut v Německu ve čtvrtém kvartále, kdy pravděpodobně ještě dobíhal efekt šrotového. Také to příliš neodpovídá relativně solidnímu vývoji českých a maďarských exportů ke konci roku 2009. Alespoň v případě Česka vše ukazuje na výraznější ochlazení výdajů domácností, které v prvních třech kvartálech roku 2009 překvapivě ekonomice přilepšovaly.

To do budoucna není příliš povzbudivá zpráva. Špatná situace na trhu práce a restriktivní působení fiskální politiky budou svazovat soukromou poptávku i v prvním pololetí tohoto roku. Na výrobce automobilů navíc s konečnou platností dopadne výpadek německého šrotového. I když ostatním průmyslovým oborům (strojařům, hutím) se může, vzhledem k dalšímu vylepšování německé podnikatelské nálady, dařit, výpadek poptávky po autech na českou i maďarskou ekonomiku dopadne. Zatím tedy oživení napříč střední Evropou vypadá velice křehce. Uvidíme jestli se to změní po revizích, sezónním očištění slovenských čísel a zveřejnění polských výsledků.

## Český a maďarský HDP za IV. čtvrtletí přinesl zklamání

Petr Dufek, Jan Čermák

### Český HDP dopadl mnohem hůře než se čekalo.

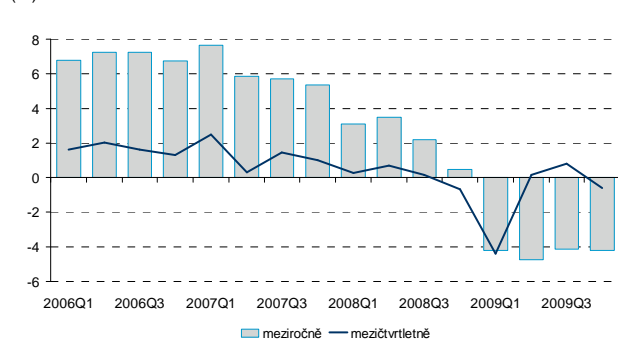
Ani náš pesimistický odhad -3,0 % nestačil na výsledek, který naznačuje propad o více než čtyři procenta (-4,2 %). Předběžný výsledek ekonomiky za konec roku je horší než ve své nejnovější prognóze očekávala centrální banka, která předpokládala pokles jen o 2,7 %. Ekonomika navíc vykázala propad i oproti třetímu čtvrtletí (-0,6 %). Jak je vidět ze zpráv, zatímco situace v průmyslu se ke konci roku začala stabilizovat, pokles se přesunul do odvětví služeb, především obchodu. Podrobnější informace o vývoji struktury HDP však budou k dispozici až 11. března.

Slabý výsledek ekonomiky za poslední kvartál ukazuje, že oživení hospodářství přichází se zpožděním a navíc bude nejspíše jen pozvolné, malé a nadále velmi zranitelné. Navíc musíme počítat s tím, že letos ekonomika bude hledat jen obtížně růstové impulsy. Investice zatím soustavně klesají a nejspíše už přišla řada i na spotřebu domácností. Nedá se totiž čekat, že by v situaci rostoucí nezaměstnanosti a limitovaného mzdového vývoje mohli lidé s klidem utrácet více než loni. Údaje o vývoji průměrných mezd sice vyznívají optimisticky, avšak i nadále si myslíme, že mzdy spíše stagnují, a relativně vysoké tempo průměrných výdělků je jen statistickou hříčkou způsobenou propouštěním zaměstnanců s nízkými mzdami. Z pohledu dalšího vývoje ekonomiky navíc nepřicházejí optimistické zprávy ani z dalších zemí EU, a tak ponecháváme náš konzervativní výhled na letošní rok beze změny.

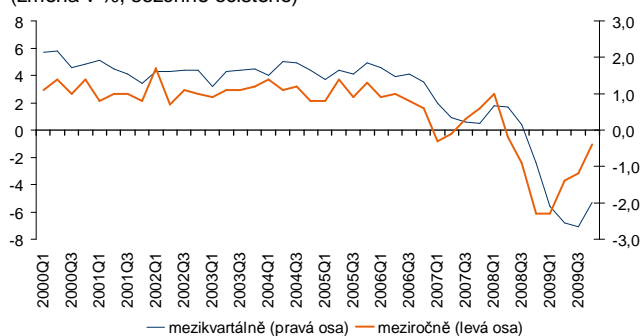
### Maďarský HDP propadl již sedmý kvartál v řadě.

Data maďarského HDP ukázala, že tamní ekonomika klesá již sedmý kvartál v řadě. Maďarsko od ekonomického propadu na konci minulého roku nakonec nezachránilo oživení exportně orientovaného průmyslu, které bylo jednorázově vybuzeno šrotovným v Německu. To nakonec zajistilo, že průmysl se v posledním kvartále roku již nepropadal – přesto ani takovýto výsledek neuchránil celou ekonomiku od poklesu. Na vině propadu ekonomiky byla s největší pravděpodobností, tak jako v předchozích kvartálech, extrémně slabá domácí poptávka, kdy spotřebitelé drtí utahování opasek ze strany státu a propad reálných mezd. Tento případ bohužel uvidíme i v následujících čtvrtletích roku 2010, kdy maďarský HDP zřejmě stále nevykáže kladný růst.

**CZ: Tempo HDP (%)**



**Růst maďarského HDP (změna v %, sezónně očištěno)**



## Česká inflace zamířila dolů

Petr Dufek

**Za inflací stojí administrativní zásahy. Celková inflace zůstává hluboko pod cílem ČNB.**

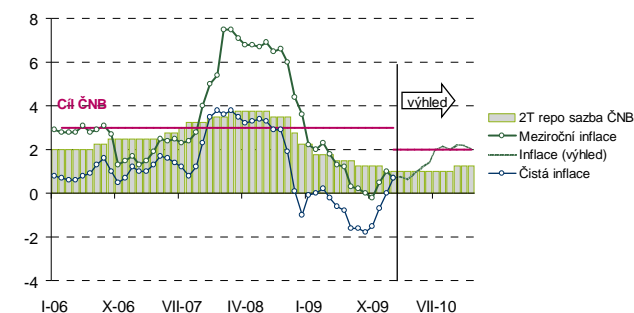
Navzdory zvýšení DPH i spotřebních daní se spotřebitelské ceny v lednu meziměsíčně zvýšily jen o 1,2 %. Meziroční inflace zpomaluje z prosincového 1,0 % na 0,7 %. Velká část meziměsíčního cenového vzestupu v lednu jde na vrub daní a regulovaných cen. Statistický úřad odhaduje vliv daňových změn až na jeden procentní bod. Tržní ceny tak míří v mnoha případech stále dolů. Podle očekávání byly v lednu ceny potravin, alkoholu a pohonných hmot vyšší než v prosinci. Naopak pomaleji než se čekalo (i ve srovnání s předchozím rokem) rostly ceny bydlení, zvláště pak regulovaného nájemného. Mírně tentokrát poklesly ceny energií s výjimkou tepla.

Lednová čísla o spotřebitelských cenách jasně ukazují, že inflace není a hned tak nebude problémem české ekonomiky. Jedním z hlavních důvodů, které drží inflaci dole, je nízká spotřebitelská poptávka, která dokonce tlačí řadu cen dolů. Ani nadále se přitom nedá očekávat, že by v letošním roce došlo k oživení spotřeby a tedy i ke vzniku poptávkových inflačních tlaků. Právě naopak. Slabý růst mezd spolu s rostoucí nezaměstnaností povedou spíše k dalšímu omezování výdajů domácností, a tedy i spotřeby.

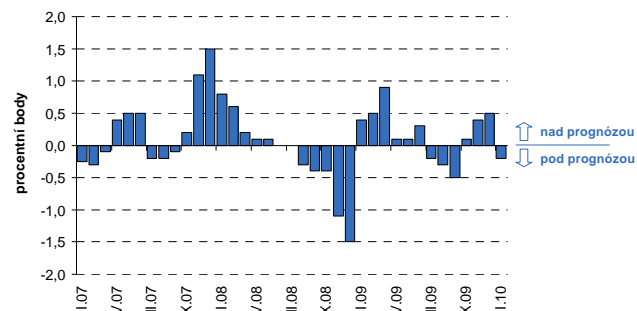
**Teprve až ve druhém pololetí se inflace přiblíží k cíli centrální banky.**

S inflací může být spokojena i centrální banka, která cíluje inflaci od letošního roku na úrovni dvou procent. Inflace minimálně v první polovině roku hladce zůstane pod tímto cílem a teprve ve druhé části roku se nakrátko dostane nad cíl ČNB. Půjde ovšem opět o důsledek administrativních zásahů spolu s nízkým srovnávacím základem z předchozího roku. Centrální banka proto nemusí v nejbližších měsících uvažovat o zvyšování úrokových sazeb. Nadále proto předpokládáme, že se k utahování měnové politiky ČNB odhodlá až ve druhé polovině roku, respektive až v posledním čtvrtletí. Se sazbami tedy opravdu není kam spěchat.

**Meziroční inflace vs. úrokové sazby (%)**

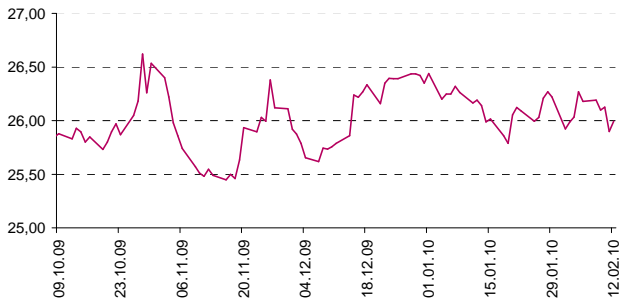


**Vývoj inflace ve srovnání s prognózou ČNB**

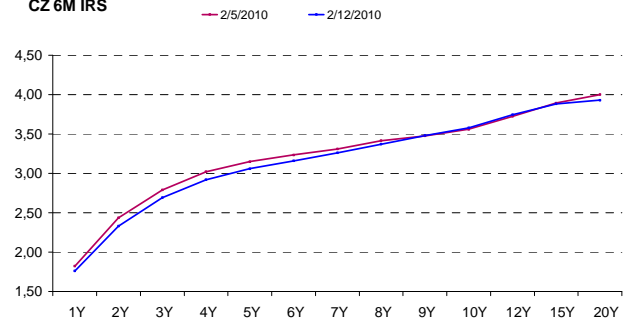


## Přehled trhů

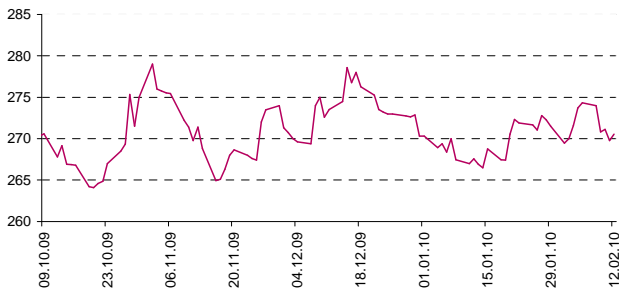
**EURCZK**



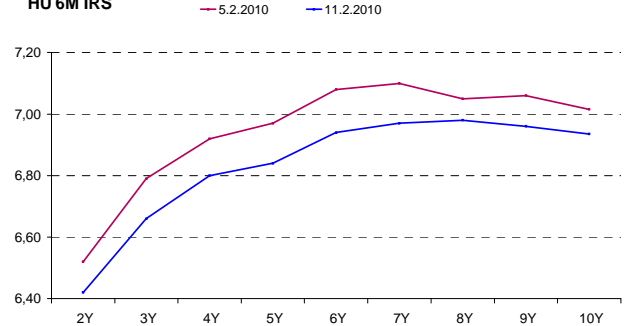
**CZ 6M IRS**



**EURHUF**



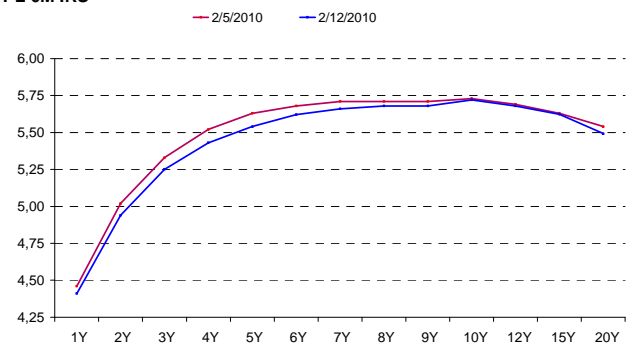
**HU 6M IRS**



**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	15.2.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	12/2009 *F					-5,7	-1,4
ČR	15.2.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	12/2009		7,0		-3,0		-4,9
ČR	15.2.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	01/2010	0,6	-1,3	0,4	-1,4	0,1	-0,8
<b>Polsko</b>	<b>15.2.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>01/2010</b>			<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>
Polsko	15.2.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	01/2010					552,1	
<b>Německo</b>	<b>16.2.2010</b>	<b>11:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)</b>	<b>02/2010</b>			<b>41,0</b>		<b>47,2</b>	
Německo	16.2.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	02/2010			-52,0		-56,6	
Polsko	16.2.2010	14:00	Mzdy (%)	01/2010			-9,8	2,9	7,3	6,5
<b>USA</b>	<b>16.2.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Podnikatelská nálada ve státě N.Y.</b>	<b>02/2010</b>			<b>17,85</b>		<b>15,92</b>	
USA	16.2.2010	18:00	Projev Hoeninga o rozpočtové politice (Fed)	02/2010						
USA	16.2.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	02/2010			16		15	
USA	16.2.2010	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	01/2010			-46,0		-63,5	
EMU	17.2.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	12/2009					3,9	
USA	17.2.2010	14:30	Udělená stavební povolení	01/2010			616		653	
<b>USA</b>	<b>17.2.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Zahájení staveb nových domů</b>	<b>01/2010</b>			<b>580</b>		<b>557</b>	
USA	17.2.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	01/2010			0,9	10,5	0,0	8,6
<b>USA</b>	<b>17.2.2010</b>	<b>15:15</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>01/2010</b>			<b>0,7</b>		<b>0,6</b>	
<b>USA</b>	<b>17.2.2010</b>	<b>20:00</b>	<b>Zápis ze zasedání FOMC</b>	<b>02/2010</b>						
EMU	18.2.2010	11:00	Index spotřebitelské důvěry	02/2010 *A					-16	
<b>Polsko</b>	<b>18.2.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>01/2010</b>			<b>-6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>7,4</b>
Polsko	18.2.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	01/2010			0,6	0,6	-0,2	2,1
USA	18.2.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	01/2010			0,1	0,8	0,0	0,9
USA	18.2.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	13.2.			450		440	
USA	18.2.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	6.2.					4 538	
<b>USA</b>	<b>18.2.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Výrobní ceny (%)</b>	<b>01/2010</b>			<b>0,8</b>	<b>4,4</b>	<b>0,2</b>	<b>4,4</b>
USA	18.2.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	02/2010			17,0		15,2	
USA	18.2.2010	16:00	Předstihové ukazatele	01/2010			0,5		1,1	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	19.2.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	01/2010			0,3	-3,9	-0,1	-5,2
Maďarsko	19.2.2010	09:00	Mzdy (%)	12/2009				-2,0		-3,0
EMU	19.2.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	12/2009					0,1	
EMU	19.2.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	02/2010 *A			52,5		52,5	
EMU	19.2.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	02/2010 *A			52,8		52,4	
<b>USA</b>	<b>19.2.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>01/2010</b>			<b>0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,7</b>
USA	19.2.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	01/2010			0,2	1,8	0,1	1,8

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

		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	6,00	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	1,53	1,50	1,55	1,65	1,80	2,05
Maďarsko	BUBOR 3M	5,99	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR 3M	4,17	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		3,63	3,48	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		6,98	7,50	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,72	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	26,0	26,0	24,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	270,7	265	280	275	270	265
Polsko	EUR/PLN	4,02	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	-4,2	1,4	1,2	0,9	2,2
Maďarsko		-5,3	-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	0,8	1,4	2,1	2,3	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.