



- **Střední Evropa**
Dozvuky šrotovného budou nejvíc bolet Čechy a Slováky 2
- **Česká republika**
Spotřebitelská poptávka zůstává v ČR nadále utlumená 3
- **Výhled na týden**
MNB sníží úroky na historické dno 5

Dolar sílí, ale střední Evropě to nevadí...

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,75	-0,82%	→	↗
EUR/PLN	4,005	-0,27%	→	↗
EUR/HUF	271,3	0,30%	→	↗
3M PRIBOR	1,52	-0,01	→	→
3M WIBOR	4,16	-0,01	→	→
3M BUBOR	5,81	-0,18	↘	↗
10Y CZK	4,16	-0,18	↘	↗
10Y PLN	6,07	-0,03	↘	↗
10Y HUF	7,46	-0,03	→	↗
3M EURIBOR	0,60	-0,02	→	↗
10Y EMU	3,27	0,07	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Drama okolo řeckých vládních dluhů ustoupilo poněkud do pozadí, avšak silný dolar, který zpravidla středoevropským trhům (především těm devizovým) nepřál, se jaksí stal trvalou záležitostí. Zdá se, že i středoevropské trhy si již na tento fakt zvykly a ze silného dolaru nemají hrůzu. Zlotý, koruna či forint samozřejmě sice vůči dolaru v tomto měsíci oslabily, ale nepřivodilo jim to žádné ztráty vůči společné evropské měně.

Vše je především dáno tím, že silný dolar již tentokrát není jen zrcadlovým obrazem slabého eura, ale do hry se vrátil cyklický prvek. Ten značí, že síla dolaru mimo jiné plyne z toho, že konjunktura v USA sílí. A takový scénář, ve kterém síla dolaru nepředstavuje útěk z nestabilních emerging markets do bezpečných „dolarů“, nemůže být špatnou konstelací pro střední Evropu.

Tím spíše, že kromě Maďarska, které stále pokračuje v cestě snižování úrokových sazeb, mají naopak polská a česká ekonomika před sebou zahájení cyklu zvyšování oficiálních úrokových sazeb. K němu by NBP a později ČNB měly přistoupit v druhé polovině tohoto roku, což zřejmě povede k minimálně dočasněmu rozšíření rozpětí krátkodobých sazeb v relaci ke krátkodobým sazbám v eurozóně. Udrží-li se tato očekávání na polském, resp. českém trhu, pak se střední Evropa nemusí silného dolaru bát ani do budoucna.

Dozvuky šrotovného budou nejmíc bolet Čechy a Slováky

Jan Bureš

Polský průmysl na začátku roku opět překvapil lepším výkonem.

Polský průmysl nás na začátku roku opět překvapil lepším výkonem. I když stavebnictví zamrzá s tuhou zimou, v meziročním srovnání se daří automobilům (cca +20 % y/y) a elektronice (cca +60 %), dvěma sektorům, které těží z nízké srovnávací základny z minulého roku. Jejich efekt bude ale v průběhu roku přirozeně slábnout, a to především v automobilovém sektoru, kde vypadne pozitivní efekt německého šrotovného. Polská lednová čísla jsou první z celé střední Evropy, ale podobný příběh čeká pravděpodobně i Česko a Maďarsko. Vyprchávání šrotovného a dopady slabší poptávky po automobilech budou do budoucna jedním z ústředních témat pro středoevropský průmysl.

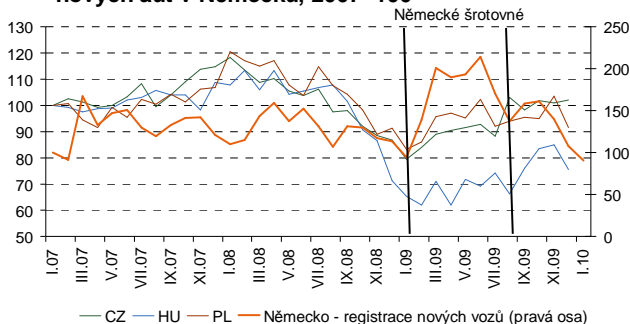
Maďarský automobilový průmysl by neměl postihnout výpadek šrotovací poptávky takovým způsobem jako české a polské výrobce.

Nejvýznamnější dopad na středoevropský automobilový průmysl mělo bezesporu německé šrotovné. To platilo od ledna do září 2009 a přispělo k stabilizaci produkce automobilů počínaje únorem 2009. Jak ale ukazuje graf srovnávající registrace aut v Německu s jejich produkcí ve střední Evropě, efekt šrotovného nebyl ve všech zemích stejně silný (kvůli horší dostupnosti dat nám ze srovnání vypadlo Slovensko). V Polsku a v Česku byl propad nižší a následný efekt šrotovného vyšší. Maďaři totiž vesměs vyrábějí větší auta (Audi a Suzuki), jejichž prodeje šrotovací prémie tolik nepodpořila. Na druhou stranu by ale maďarský automobilový průmysl neměl postihnout výpadek šrotovací poptávky v tomto roce takovým způsobem jako české a polské výrobce.

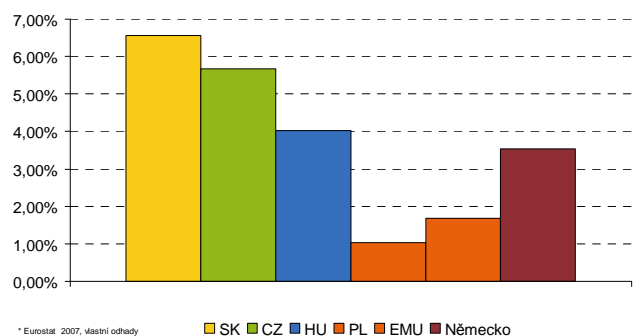
Češi a Slováci mají výrazný náskok v podílu automobilového průmyslu na HDP.

Druhou důležitou otázkou je, jak výraznou vahou se auta podepisují na tvorbě celkového HDP v jednotlivých zemích regionu. Jak ukazuje náš druhý graf Češi a Slováci mají výrazný náskok v podílu automobilového průmyslu na HDP. To odpovídá i vyšší citlivosti obou ekonomik na vývoji německého hospodářství. Na druhé straně Polsko se nemusí dvakrát bát, že se útlum v automobilovém průmyslu výrazně přenesou do zbytku ekonomiky. Jeho podíl na HDP je v celoevropském srovnání podprůměrný.

Výroba aut ve střední Evropě a registrace nových aut v Německu, 2007=100



Podíl výroby aut na HDP, 2007*



Spotřebitelská poptávka zůstává v ČR nadále utlumená

Petr Dufek

Tržby v maloobchodě klesají už patnáct měsíců za sebou.

A ni prosinec nebyl výjimkou, když se maloobchodní tržby snížily meziročně o 1,9 %. Za celý rok 2009 obchodníci utržili reálně o 4,3 % méně než v roce předcházejícím. Spotřebitelé i nadále omezují svoje výdaje a odkládají především větší nákupy. Propad tak zasahuje především prodejce automobilů a vybavení domácností (elektronika, nábytek atp.). A nedá se ani počítat, že by se tento trend mohl v letošním roce příliš změnit. Rostoucí nezaměstnanost spolu s reálným poklesem mezd vlastně ani jiným výsledkem skončit nemůže. Předpokládáme proto, že v červených číslech letos skončí i spotřeba domácností. Na druhé straně to ovšem bude znamenat, že zůstanou silně utlumené poptávkové inflační tlaky. Je dokonce pravděpodobné, že část spotřebního zboží bude muset opět zlevnit. Inflace tak zůstane nadále ve vleku administrativních zásahů a volatilních cen pohonných hmot. ČNB tak není z tohoto důvodu nucena jakkoli v brzké době měnit nastavení svých úrokových sazeb.

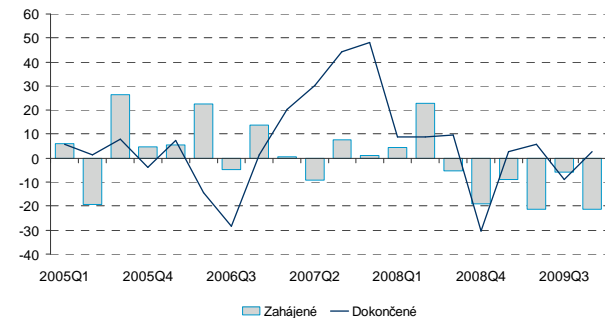
Pokles zaznamenává i bytová výstavba. Počet nově zahájených bytů klesá už rok a půl.

Poptávka slábne nejen v obchodech, ale dočasně klesá rovněž i zájem o nové byty. Nepřímo to potvrzují i další výsledky z realitního trhu, podle kterých se výrazně snižuje rozsah zahájené nové bytové výstavby. V posledním čtvrtletí loňského roku se počet bytů, které se začaly stavět, snížil meziročně o 21,2 %. Za celý rok 2009 se dokonce začalo stavět nejméně bytů za posledních šest let (oproti roku 2008 jde o více než čtrnáctiprocentní pokles). Zvláště jasný je pokles nové výstavby v bytových domech, což jen dále potvrzuje omezování tzv. developerských projektů v Praze a Středočeském kraji, zatímco aktivita stavebníků se přesunovala z centra do regionů. Naproti tomu počty dokončovaných bytů ještě narůstaly (o 2,6 %, respektive o 0,4 % za celý rok), avšak šlo nejspíše jen o dozvuk předchozího boomu bytové výstavby, který stimulovala vysoká poptávka po novém bydlení. Útlum bytové výstavby přichází – zčásti přirozeně – po předchozím boomu, avšak zesiluje jej méně příznivá finanční situace a především očekávání domácností. Rostoucí nezaměstnanost a současně i stagnace či propad reálných výdělků však zatím o brzkém obratu na realitním trhu nenapovídají. Je proto celkem pravděpodobné, že po loňských horších číslech vývoj bytové výstavby nejspíše zůstane v červených číslech i letos.

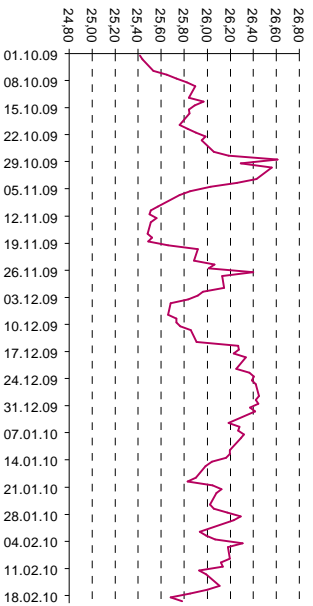
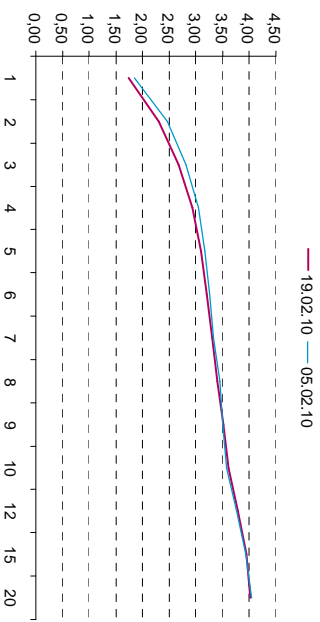
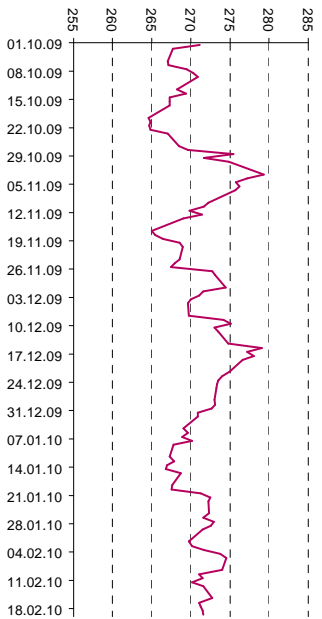
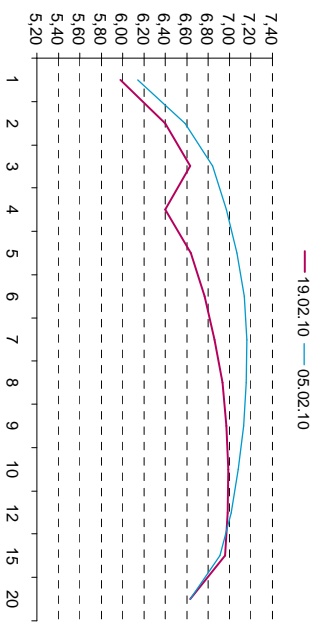
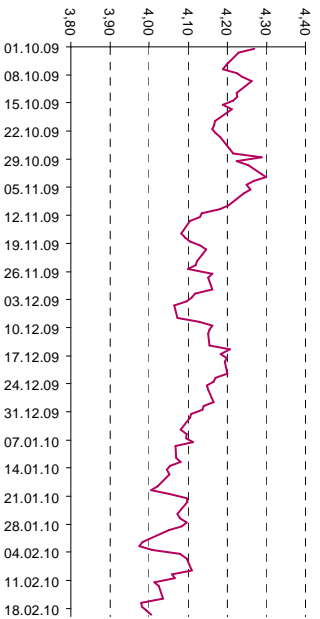
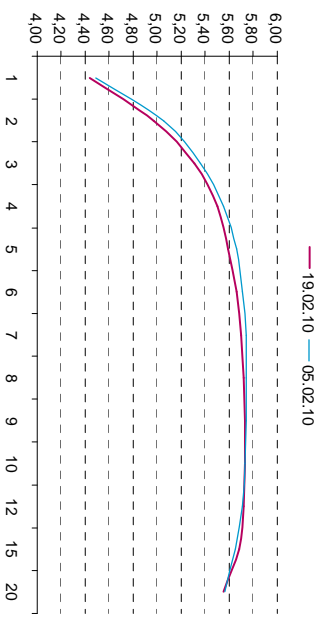
Maloobchodní tržby vs. důvěra spotřebitelů
(průměr za 3 měsíce)



Index výstavby bytů
(meziročně, %)



Přehled trhů

EURCZK

CZK IRS

EURHUF

HUF IRS

EURPLN

PLN IRS


Klíčové očekávané události

PO cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	5,75	6,00
změna v b. bodech	-25	-25

MNB sníží úroky na historické dno

MNB s největší pravděpodobností sníží úrokovou sazbu o dalších 25 bazických bodů, přestože inflace byla v lednu výrazně vyšší než se očekávalo. Pro maďarskou centrální banku jsou při rozhodování o sazbách stále rozhodující tržní podmínky (forint a rizikové prémie u maďarských dluhopisů), než inflace, a proto si při stabilním forintu a nízkých rizikových premiích může MNB dovolit opět snížit svoji základní sazbu.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	23.2.2010		2letá aukce (mld. USD)	02/2010						
Německo	23.2.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	02/2010			100,6		100,6	
Polsko	23.2.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2010			12,8		11,9	
Polsko	23.2.2010	10:00	Maloobchodní tržby (%)	01/2010			-23,8	5,5	21,1	7,2
Německo	23.2.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	02/2010			92,0		91,2	
Německo	23.2.2010	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	02/2010			96,2		95,8	
EMU	23.2.2010	10:15	Inflační zpráva na rok 2010 (ECB)	02/2010						
Maďarsko	23.2.2010	14:00	Zasedání MNB (%)	02/2010	5,75		5,75		6,00	
USA	23.2.2010	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	12/2009			-3,0		-5,3	
USA	23.2.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra	02/2010			55,0		55,9	
Německo	24.2.2010	08:00	HDP (%)	4Q/2009 *F			0,0	-2,4		
Německo	24.2.2010	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	03/2010			3,1		3,2	
SR	24.2.2010	09:00	Běžný účet (mld. EUR)	12/2009					-59	
Maďarsko	24.2.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	12/2009				-7,5		-7,8
EMU	24.2.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	12/2009			-1,3	7,6	2,7	-0,5
Polsko	24.2.2010	14:00	Zasedání RPP (%)	02/2010			3,50		3,50	
USA	24.2.2010	16:00	Prodej nových domů (tis.)	01/2010			351		342	
USA	24.2.2010	16:00	Bernankeho zpráva o měnové politice (Fed)	02/2010						
USA	24.2.2010	16:00	Plán rozpočtového výboru na rok 2011 (Fed)	02/2010						
Německo	25.2.2010	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	02/2010			8,2		8,2	
EMU	25.2.2010	10:00	Peněžní zásoba M3 (%)	01/2010			0,0	-0,1	-0,1	-0,2
EMU	25.2.2010	11:00	Index ekonomické důvěry	02/2010			96,6		95,7	
EMU	25.2.2010	11:00	Index spotřebitelské důvěry	02/2010			-16		-17	
USA	25.2.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	01/2010			1,4		1,0	
USA	25.2.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	13.2.					4 563	
USA	25.2.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	20.2.			465		473	
USA	25.2.2010	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)	01/2010			1,1		1,4	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	26.2.2010	08:00	Inflace (%)	02/2010 *P			0,5	0,7	-0,6	0,8
Německo	26.2.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	02/2010 *P			0,5	0,6	-0,6	0,8
SR	26.2.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	01/2010					-0,1	0,0
SR	26.2.2010	09:00	Ceny v průmyslu (%)	01/2010					0,1	-4,9
Maďarsko	26.2.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2010			10,7		10,5	
ČR	26.2.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	01/2010 *P						1,8
ČR	26.2.2010	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	01/2010						4,3
EMU	26.2.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	01/2010				1,0		1,1
EMU	26.2.2010	11:00	Inflace (%)	01/2010			-0,7	1,0	0,3	0,9
USA	26.2.2010	14:30	HDP (%)	4Q/2009			5,6		5,7	
USA	26.2.2010	14:30	Soukromá spotřeba (%)	4Q/2009					2,0	
USA	26.2.2010	14:30	Cenový index HDP (%)	4Q/2009			0,6		0,6	
USA	26.2.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	4Q/2009			1,4		1,4	
USA	26.2.2010	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	02/2010			59,0		61,5	
USA	26.2.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	01/2010			5,50		5,45	
USA	26.2.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	02/2010 *F			73,9		73,7	

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 depó	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	1,52	1,50	1,55	1,65	1,80	2,05
Maďarsko	BUBOR 3M	5,93	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR 3M	4,16	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		3,60	3,48	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		6,98	7,50	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,74	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	25,8	26,0	24,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	271,4	265	280	275	270	265
Polsko	EUR/PLN	4,01	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.