



• Česká republika

Česká ekonomika loni poklesla o 4,1 %

2

• Výhled na týden

Pokles českého maloobchodu pokračuje

4

Koruna má našlápnuto k silným ziskům

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,50	-0,54%	↘	↘
EUR/PLN	3,892	0,49%	↘	↘
EUR/HUF	265,8	-0,18%	↘	↘
3M PRIBOR	1,45	0,02	→	→
3M WIBOR	4,12	-0,02	→	→
3M BUBOR	5,75	0,00	↘	↘
10Y CZK	4,01	0,02	↗	↗
10Y PLN	5,78	-0,18	↗	↗
10Y HUF	7,01	-0,07	→	→
3M EURIBOR	0,58	-0,37	→	↗
10Y EMU	3,20	0,04	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

V uplynulém týdnu koruna **dostala dvě výrazně pozitivní zprávy**. Nejprve revize HDP ukázala, že česká ekonomika ke konci roku, díky vývozem, již druhý kvartál v řadě roste. Navíc lednová čísla přinesla překvapivě výrazný přebytek běžného účtu platební bilance. **Česká ekonomika tak oživuje a současně stále zlepšuje svojí vnější rovnováhu**. To je pro korunu ideální kombinace.

Vnější rovnováha se navíc vylepšuje nejen díky zahraničnímu obchodu (stagnující dovoz, oživující vývoz). **Solidně začínají narůstat také transfery ze strukturálních fondů EU**. Ty v minulých letech přitom hrály jen velice omezenou roli. V lednu ale pomohly běžnému účtu 6 mld. korun. Do budoucna se přitom situace bude dále zlepšovat. V současné chvíli jsou v Česku podány žádosti na čerpání ze strukturálních fondů v celkové hodnotě 789 mld. korun (21 % HDP) a schváleny jsou již projekty v celkové hodnotě 311 mld. korun (9 % HDP). Tyto peníze do Česka potečou z velké části v nadcházejících třech letech a mohou výrazně vylepšit vnější rovnováhu. I když konverze nebudou probíhat přímo přes trh, ale přes centrální banku, na koruně by se měly i tak nepřímo pozitivně projevit. Je totiž pravděpodobné, že centrální banka nebude chtít nafukovat své devizové rezervy takovým tempem, a proto alespoň část eur bude chtít sama na trhu prodat. I kdyby ovšem všechna eura kumulovala a rozhodla se za ně natisknout peníze, mohla by silná měnová expanze v budoucnu dohnat českou národní banku k rychlejšímu růstu sazeb. To by se koruně také líbilo. Sečteno, podtrženo, budoucnost koruny vypadá slibně, pokud se jí do cesty nepostaví veřejné finance. Investoři a ratingové agentury totiž s napětím vyčkávají, jak se po květnových volbách nová vláda postaví k problematickým veřejným financím.

Česká ekonomika loni poklesla o 4,1 %

Petr Dufek

HDP ČR v posledním čtvrtletí poklesl meziročně o 3,1 %, zatímco první odhad naznačoval propad až o 4,2 %.

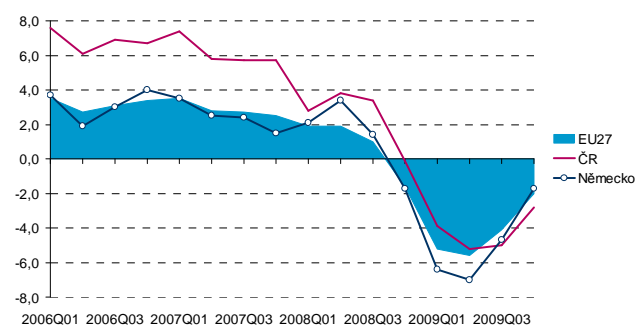
Mezičtvrtletně ekonomika roste už dva kvartály za sebou, nejprve o 0,6 % a ke konci roku o 0,7 %. Nový výsledek HDP za poslední čtvrtletí hodnotíme jako pozitivní, vzhledem k pesimistickému prvnímu odhadu statistického úřadu, který na první pohled neodpovídal lepším číslům z některých sektorů ekonomiky. České ekonomice se tak v závěru roku dařilo lépe než zemím eurozóny, jejichž HDP se zvýšil mezičtvrtletně jen o 0,1 %.

Propad za celý rok (-4,1 %) už tak překvapením není, zvláště, když se na něm podílely hlavně zásoby a investice do strojů a dopravních prostředků. Podnikový sektor v situaci propadající se poptávky výrazně omezil svoji investiční aktivitu s tím, jak mu narůstaly volné výrobní kapacity. Spotřeba domácností ještě v celoročním vyjádření stagnovala, avšak ve druhé polovině roku již byl zřetelný její útlum v důsledku rostoucí nezaměstnanosti a stagnujících mezd. Naproti tomu veřejný sektor v době recese výrazně zvýšil svoje výdaje na spotřebu, což se nakonec nepochybně odrazí i v deficitu veřejných rozpočtů za loňský rok, který nejspíše překonal hranici šesti procent HDP. Na straně nabídky ekonomiku táhl dolů průmysl, který byl zasažen výpadkem především zahraniční poptávky. Jediným růstovým odvětvím tak bylo zemědělství a částečně i stavebnictví.

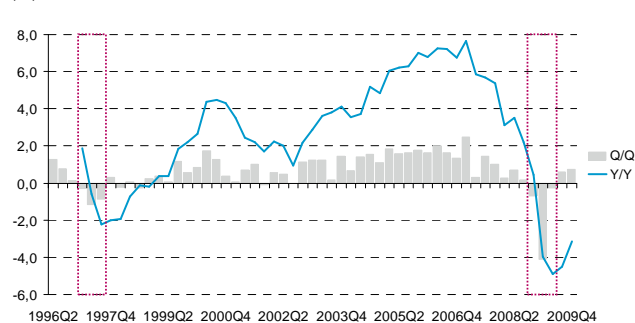
Výhled na letošní rok se nemění. Po prudkém pádu čeká ekonomiku jen lehké zotavení.

Pro letošní rok předpokládáme, že bude pokračovat trend klesajících investic i spotřeby domácností. V případě investic se dá očekávat, že by veřejný sektor mohl částečně kompenzovat propad soukromých investičních aktivit, a to především díky zdrojům plynoucím z evropských fondů. Spotřeba domácností zůstane i nadále ve vleku negativního vývoje na trhu práce. Naproti tomu příznivý vliv na HDP by letos mohl mít zahraniční obchod a doplňování zásob. Celkově se ovšem nedá očekávat žádné výrazné oživení, ale jen pomalý a křehký růst závislý na výkyvech německé ekonomiky. Ponecháváme proto odhad na letošní rok na úrovni 1,5 %. Jen pro úplnost můžeme dodat, že úrovně, na kterou se česká ekonomika dostala v roce 2008, se nepodaří dosáhnout ani v roce 2011.

Meziroční tempo HDP (%)

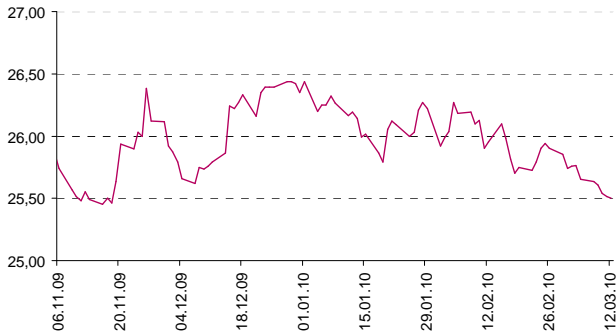


Tempo české ekonomiky (%)

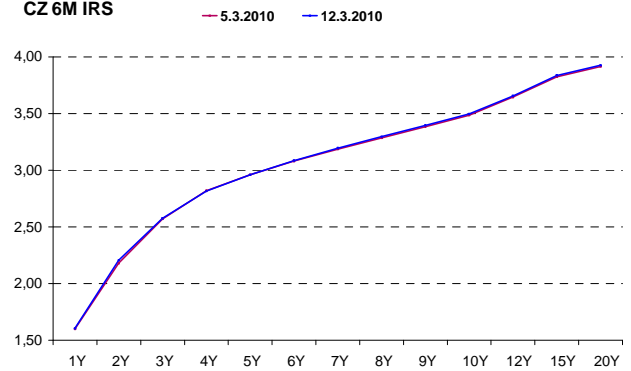


Přehled trhů

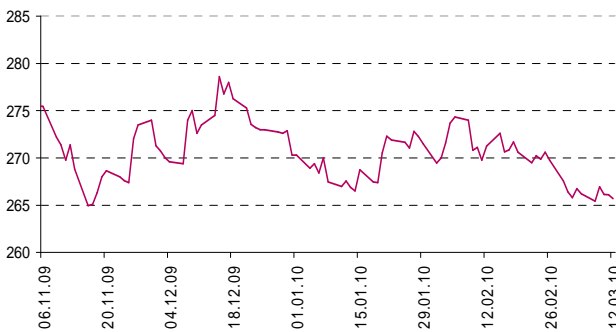
EURCZK



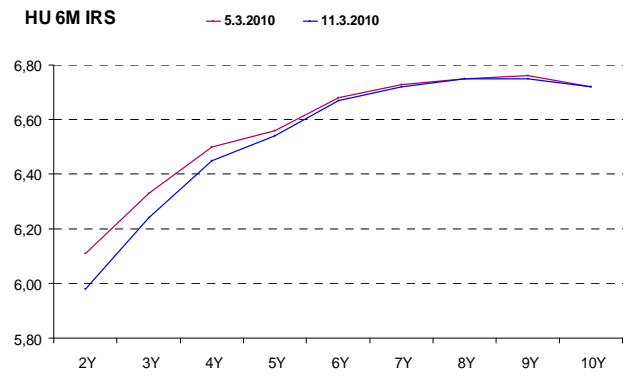
CZ 6M IRS



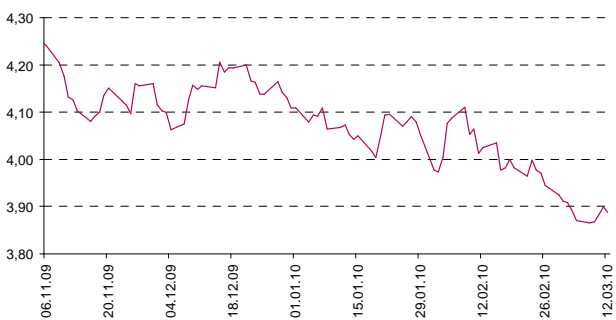
EURHUF



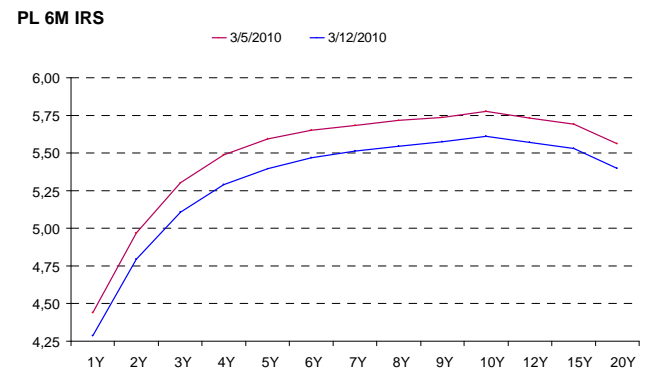
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

ST 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% y/y)

	I.10	XII.09	I.09
Tržby	-2,5	-1,9	-3,5

ČR: Pokles maloobchodu pokračuje

Lednová čísla z maloobchodu nejspíše potvrdí pokračující trend klesajících tržeb, který trvá už patnáct měsíců za sebou. Poklesu nasvědčují nižší prodeje automobilů a také o jeden den nižší počet pracovních dní. Hlavním důvodem je však slabá poptávka spotřebitelů, kteří omezují své útraty za vybavení domácností v důsledku jejich zhoršené finanční situace a obav z jejího dalšího vývoje. Určitou roli, která je však neměřitelná, hraje čekání na atraktivnější ceny v obchodech. Za celý letošní rok čekáme další pokles tržeb maloobchodu do jednoho procenta. Ke zlepšení nejspíše dojde teprve až v roce 2011, kdy by se na trhu práce již mohlo pozitivně projevit oživení české ekonomiky.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	15.3.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	02/2010	0,1	-1,6	0,1	-1,6	0,5	-1,5
Polsko	15.3.2010	14:00	Inflace (%)	02/2010			0,4	3,0	0,5	3,6
USA	15.3.2010	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	03/2010			20,00		24,91	
USA	15.3.2010	15:15	Průmyslová výroba (%)	02/2010			0,1		0,9	
USA	15.3.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	03/2010			17		17	
ČR	16.3.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	01/2010		-2,5		-2,7		-1,9
SR	16.3.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	02/2010					0,1	-0,2
EMU	16.3.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	02/2010				0,8		0,9
Německo	16.3.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	03/2010			-51,0		-54,8	
Německo	16.3.2010	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	03/2010			43,0		45,1	
EMU	16.3.2010	11:00	Inflace (%)	02/2010			0,3	0,9	-0,8	1,0
Polsko	16.3.2010	14:00	Mzdy (%)	02/2010			1,5	3,2	-11,5	0,5
USA	16.3.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	02/2010			-0,2		1,4	11,5
USA	16.3.2010	14:30	Zahájení staveb nových domů	02/2010			570		591	
USA	16.3.2010	14:30	Udělená stavební povolení	02/2010			610		621	
Polsko	16.3.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	02/2010					-4 841,5	
USA	16.3.2010	20:15	Zasedání FOMC (%)	03/2010			0,25		0,25	
Maďarsko	17.3.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	01/2010 *F					8,8	5,7
ČR	17.3.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu 3,40%/2015 (mld. CZK)	03/2010			7			
Polsko	17.3.2010	14:00	Průmyslová výroba (%)	02/2010			3,2	9,4	-5,4	8,5
Polsko	17.3.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	02/2010			0,3	-2,1	0,3	0,2
USA	17.3.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	02/2010			0,1	1,0	0,3	1,0
USA	17.3.2010	14:30	Výrobní ceny (%)	02/2010			-0,2	4,8	1,4	4,6

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	18.3.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	01/2010					1,9	
EMU	18.3.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	01/2010			5,0		4,4	
USA	18.3.2010	12:30	Projev Duka před bankéři ve Washingtonu (Fed)	03/2010						
USA	18.3.2010	14:00	Projev Hoeninga, Lackera, Pianalta před bankéři (Fed)	03/2010						
USA	18.3.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	6.3.					4 558	
USA	18.3.2010	14:30	Inflace (%)	02/2010			0,1	2,3	0,2	2,6
USA	18.3.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	02/2010			0,1	1,4	-0,1	1,6
USA	18.3.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	13.3.			455		462	
USA	18.3.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	03/2010			17,0		17,6	
USA	18.3.2010	16:00	Předstihové ukazatele	02/2010			0,1		0,3	
Německo	19.3.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	02/2010			0,1	-2,8	0,8	-3,4
Maďarsko	19.3.2010	09:00	Mzdy (%)	01/2010						0,0

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
Česko	2T repo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50
Maďarsko	2T depo	5,75	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00

Krátkodobé úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	PRIBOR 3M	1,45	1,50	1,55	1,65	1,80	2,05
Maďarsko	BUBOR 3M	5,72	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR 3M	4,12	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	IRS 10 let	3,48	3,48	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		6,71	7,50	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,63	5,70	5,50	5,70	5,80	5,90

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	EUR/CZK	25,5	26,0	25,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	266,0	265	280	275	270	265
Polsko	EUR/PLN	3,89	3,90	3,85	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.