



● Česká republika

Spotřeba domácností klesá a tlačí ceny dolů

2

● Výhled na týden

ČNB ponechá sazby beze změny

4

Středoevropské měny i dluhopisy stále k nezastavení

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,35	-0,61%	↗	→
EUR/PLN	3,887	-0,14%	↗	→
EUR/HUF	263,2	-0,98%	↗	→
3M PRIBOR	1,43	-0,02	→	→
3M WIBOR	4,12	0,00	→	→
3M BUBOR	5,62	-0,13	→	↘
10Y CZK	4,02	0,01	↗	↗
10Y PLN	5,62	-0,16	↗	↗
10Y HUF	6,81	-0,20	→	→
3M EURIBOR	0,57	-0,01	→	→
10Y EMU	3,11	-0,09	↘	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

I další týden na finančních trzích ve střední Evropě potvrdil, že atraktivita aktiv tohoto regionu roste. Česká koruna tento týden například vystoupala na pětiměsíční minimum, přičemž forint byl dokonce na nejsilnější úrovni od konce roku 2008. Podobně výnosy maďarských či polských vládních dluhopisů propadly na několikaměsíční minima.

Ačkoliv konjunkturální údaje napříč globální ekonomikou včetně střední Evropy podporují scénář silného oživení, současná euforie byků na regionálních devizových a dluhopisových trzích nás přece jenom vede k opatrnosti. Příliš rychlé zpevnění měn a dluhopisů může přivodit velmi prudkou korekci. Ta přitom zpravidla bývá vyprovokována negativními zprávami z hlavních trhů, nicméně nelze vyloučit ani to, že by záminka ke korekci mohla přijít i ze středoevropského regionu. Takovýto podnět ke korekci by například mohly vyslat středoevropské centrální banky, které by, vystrašeny rychle silícími měnami, mohly zaujmout velmi holubičí postoj. Ten by se mohl vymstít zejména středoevropským měnám v momentě, kdy by globální trhy zasáhla výraznější vlna nárůstu averze k riziku. Stejně tak v horizontu následujících dvou měsíců nelze podceňovat ani dopady výsledků parlamentních voleb v Maďarsku a v ČR, jejichž výsledky by mohly zvýšit nejistotu trhů ohledně dalšího fiskálního vývoje v dotyčných zemích.

Spotřeba domácností klesá a tlačí ceny dolů

Petr Dufek

Maloobchodní tržby klesají už šestnáctý měsíc v řadě. Klesá zájem o auta i spotřební zboží.

Ani leden nepřinesl obrat v maloobchodě a jeho tržby tak pokračují v soustavném poklesu, tentokrát o pět procent. Propad se přitom týká nejen motoristického segmentu, ale ostatního maloobchodního prodeje. Lepším výsledkem se tak mohou pochlubit jen prodejci potravin, jejichž tržby reálně vzrostly o 0,3 %. Vzhledem k poklesu cen potravin, však nominální tržby i těchto obchodníků klesají. Blízko mezeroční nuly se drží prodejci IT (+0,7 %) a z forem prodeje to jsou internetové obchody (-0,5 %). Výrazný pokles zaznamenává i nadále prodej textilu a oblečení, obuvi i vybavení domácností.

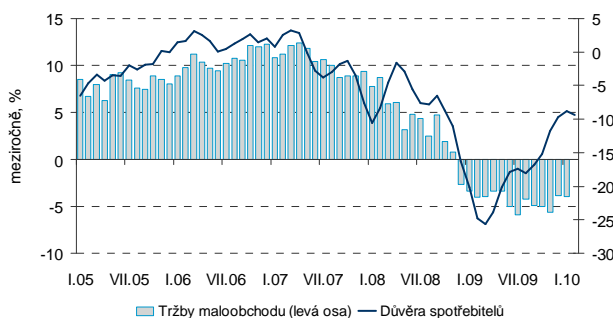
Zatímco průměrná mzda v ekonomice rychle narůstá, mediánová už celý rok klesá.

Výsledky obchodu tak ani v lednu nepřekvapily, neboť stále jen potvrzují dosavadní trend útlumu spotřeby domácností, který byl silně viditelný už v loňském roce. Tento trend odpovídá vývoji mezd v ekonomice. Ne sice tempu průměrných mezd, které jsou silně ovlivněny propuštěním nejméně placených zaměstnanců, ale spíše vývoji mediánové mzdy, jak naznačuje graf níže. Ukazuje se, že v důsledku propouštění se rozešel vývoj průměrné a mediánové mzdy natolik, že obě poskytují zcela odlišný pohled na finanční situaci domácností. Zcela jistě se můžeme přiklonit k mediánové mzdě, která je ze své podstaty blíže reálné situaci a poskytuje tak věrnější obrázek vývoje finanční situace domácností. Nadále totiž platí, že na průměrnou mzdu, která stále narůstá, nedosahují více než dvě třetiny zaměstnanců. Naproti tomu pokles mediánové mzdy docela jasně vysvětluje i omezení spotřeby, respektive útrat v maloobchodě, v posledním roce. Když se podíváme podrobněji, jak domácnosti v závěru roku utrácely, zjistíme, že výrazněji omezovaly výdaje na rekreaci a kulturu, ušetřily rovněž díky nižším cenám na potravinách, naopak více platily za bydlení a za dopravu.

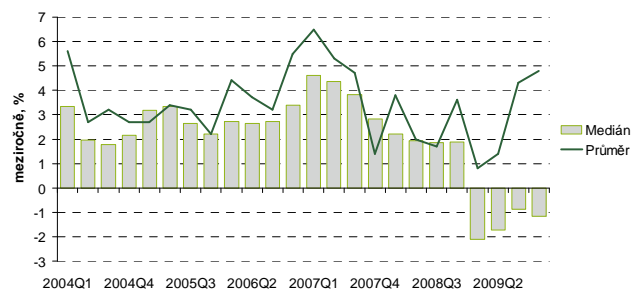
Nižší spotřeba brzdí inflaci a nutí prodejce zlevňovat. Změna nepřijde ani v letošním roce.

Trend rychle slábnoucí spotřeby je sice pro centrální banku překvapující, avšak na druhé straně zajišťuje nízkoinflační prostředí i pro následující období a snadnější plnění inflačního cíle ČNB. Klesající poptávka tak bude i v letošním roce tlačít ceny spotřebního zboží dolů a podobný vývoj je možné očekávat i u některých tržních služeb. Teprve v příštím roce by se domácí poptávka mohla vrátit k růstu, podmínkou ovšem bude zlepšení situace na tuzemském trhu práce, který se zatím vyznačuje soustavným růstem nezaměstnanosti. Proto předpokládáme, že ČNB letos nebude spouštět se zvyšováním svých úrokových sazeb. Tuzemské inflační tlaky jsou zcela mimo hru, a tak s inflací budou i nadále „hýbat“ především deregulace, daně a ceny základních surovin na světových trzích.

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

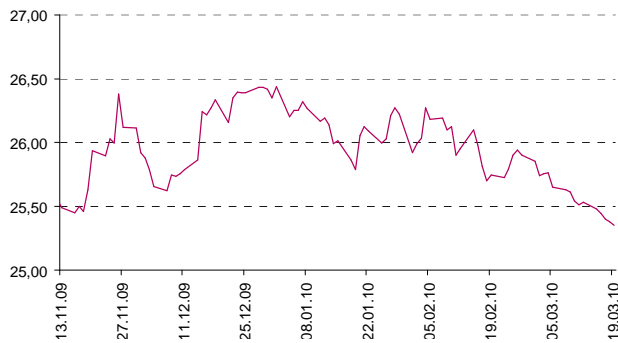


Vývoj mediánové a průměrné reálné mzdy v podnikatelském sektoru

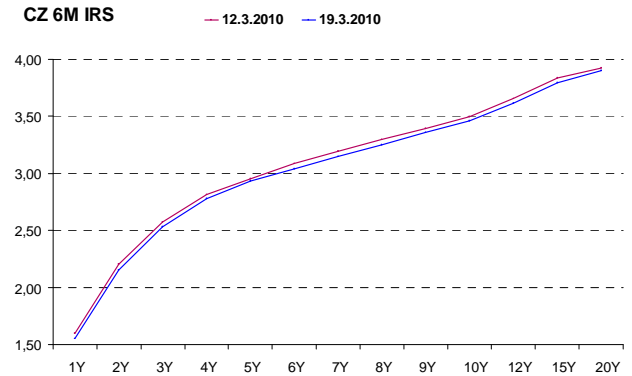


Přehled trhů

EURCZK



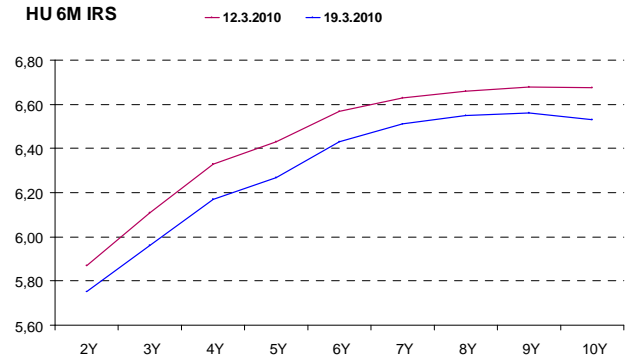
CZ 6M IRS



EURHUF



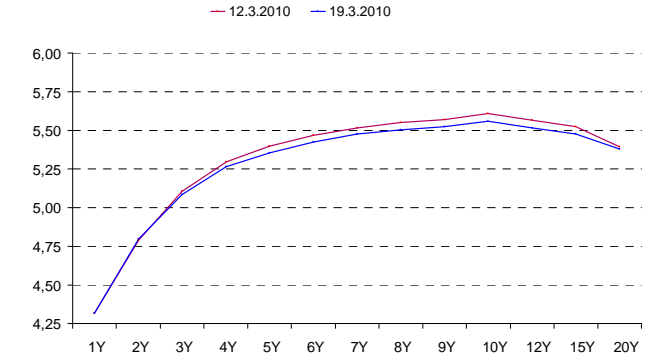
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

ČT cca 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	1,00	12/2009
změna v p. bodech	0	-25

ČR: ČNB ponechá sazby beze změny

Bankovní rada ČNB na svém druhém letošním zasedání s největší pravděpodobností své sazby nezmění. Nemá k tomu ani důvod. Inflace se vyvíjí příznivěji než ČNB předpokládala a HDP naopak o něco hůře. A tak inflační tlaky zatím nejsou aktuální ani v horizontu účinnosti měnové politiky (1,5 roku). Se zvýšením sazeb centrální banky počítáme až v závěru roku, tedy ne dříve, než stejný krok učiní ECB. Tón české centrální banky tak i nadále zůstane holubičí. Nelze ovšem vyloučit, že ve svém komentáři neopomene nepříznivý vývoj veřejných financí v loňském i letošním roce.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	22.3.2010	11:00	Index spotřebitelské důvěry	03/2010 *A			-17		-17	
Polsko	22.3.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	01/2010			0,1	2,1	-0,2	2,6
EMU	22.3.2010	16:30	Projev Tricheta před parlamentní komisí (ECB)	03/2010						
USA	23.3.2010		2letá aukce (mld. USD)	03/2010						
Maďarsko	23.3.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	01/2010						-7,4
USA	23.3.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	02/2010			5,00		5,05	
Německo	24.3.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	03/2010			91,0		89,8	
Německo	24.3.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	03/2010			101,0		100,9	
Německo	24.3.2010	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	03/2010			95,6		95,2	
EMU	24.3.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	03/2010 *A			54,0		54,2	
Polsko	24.3.2010	10:00	Maloobchodní tržby (%)	02/2010			-1,1	3,6	-24,4	2,5
EMU	24.3.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	03/2010 *A			52,0		51,8	
Polsko	24.3.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	02/2010			13,0		12,7	
EMU	24.3.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	01/2010			2,2	13,9	1,1	9,9
USA	24.3.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	02/2010			0,9		2,6	
USA	24.3.2010	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)	02/2010			0,5		-1,0	
USA	24.3.2010	16:00	Prodej nových domů (tis.)	02/2010			315		309	
EMU	25.3.2010		Summit EU v Bruselu (ECB)	03/2010						
USA	25.3.2010	00:00	7letá aukce (mld. USD)	03/2010						
Německo	25.3.2010	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	04/2010			3,1		3,2	
EMU	25.3.2010	10:00	Peněžní zásoba M3 (%)	02/2010				-0,1		0,1
ČR	25.3.2010	12:30	Zasedání ČNB (%)	03/2010	1,00		1,00		1,00	
USA	25.3.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	13.3.					4 579	
USA	25.3.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	20.3.			455		457	
USA	25.3.2010	15:00	Projev Bernankeho o strategii splát. kalendáře	03/2010						
EMU	26.3.2010		Summit EU v Bruselu (ECB)	03/2010						
SR	26.3.2010	09:00	Ceny v průmyslu (%)	02/2010					-1,7	-5,4
USA	26.3.2010	14:30	Soukromá spotřeba (%)	4Q/2009 *P					1,7	
USA	26.3.2010	14:30	Cenový index HDP (%)	4Q/2009 *P			0,4		0,4	
USA	26.3.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	4Q/2009 *P			1,6		1,6	
USA	26.3.2010	14:30	HDP (%)	4Q/2009 *P			5,9		5,9	
USA	26.3.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	03/2010 *F			73,0		72,5	

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

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	5,75	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00	-25 bps	23.2.2010
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	1,43	1,50	1,55	1,65	1,80	2,05
Maďarsko	BUBOR 3M	5,71	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	3,49	3,48	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		6,68	7,50	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,54	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	25,4	26,0	25,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	263,3	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		-4,5	-3,1	1,4	1,7	1,5	1,4
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	0,6	1,1	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.