



● Česká republika a Polsko

Zatímco v ČR inflace stagnuje, v Polsku zamířila vzhůru

2

● Výhled na týden

MNB tentokrát nemá důvod jakkoliv zasahovat

4

Neúroda a dražší benzín za překvapivou inflací v regionu

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,45	0,58%	↗	→
EUR/PLN	4,118	1,24%	↗	→
EUR/HUF	282,3	0,79%	↗	→
3M PRIBOR	1,22	-0,01	→	→
3M WIBOR	3,84	-0,01	→	→
3M BUBOR	5,26	-0,01	↗	→
10Y CZK	3,91	-0,04	→	→
10Y PLN	5,81	0,00	↗	→
10Y HUF	7,19	0,00	↗	→
3M EURIBOR	0,92	0,06	→	↗
10Y EMU	2,62	-0,01	→	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Inflace v Polsku a v Maďarsku poskočila o něco výše. Nejde sice o nic dramatického, ale přece jen je to překvapivý a nepřehlédnutelný posun.

V obou zemích stály za nárůstem ceny potravin a ceny benzínu. V první řadě podpořila zvýšení cen potravin nepříliš dobrá úroda, která hýbe s cenami měkkých komodit i v celosvětovém měřítku. Pokud jde o benzín – zde v pozadí růstu cen hledíme pro malé otevřené ekonomiky dovážející ropu velmi nepříjemnou kombinaci relativně silného dolaru a stabilních cen ropy.

Analýza toho, kde hledat viníky nečekaného nárůstu inflace nás nutně musela dovést k tomu, že její jádrová složka (inflace bez potravin a pohonných hmot) se i nadále vyvíjí velmi pozitivně a to je to, oč tu z hlediska centrálních bank běží. Klesající, resp. velmi nízko položená jádrová inflace v Polsku a v Maďarsku totiž indikuje, že poptávkové tlaky zůstávají v obou ekonomikách utlumené a vyšší inflační číslo jde tedy na vrub nabídkového šoku, kterým by se měnová politika neměla trápit. NBP spolu s MNB tak mohou zůstat zcela v klidu a neměnit nic na své politice, která jak očekáváme se promítne do stability oficiálních úrokových sazeb v následujících několika měsících.

Zatímco v ČR inflace stagnuje, v Polsku míří vzhůru

Petr Dufek, Jan Bureš

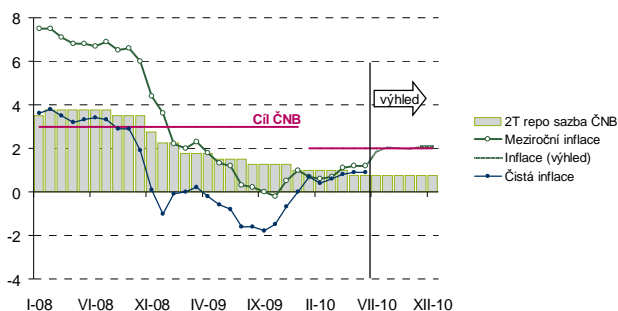
Na rozdíl od očekávání se v ČR ceny v červnu nezměnily.

Česká inflace v červnu překvapila. Spotřebitelské ceny se v tomto měsíci překvapivě nezměnily, když nezafungoval ani „osvědčený“ bramborový efekt (záměna levnějších konzumních brambor za dražší rané ve spotřebitelském koši). V posledním měsíci tak jen mírně vrostly ceny potravin, sezóně podražily zájezdy a naopak zboží pro letní sezónu zlevnilo. Meziroční inflace stagnuje na 1,2 %, což jsou tři desetiny nad prognózou ČNB. Za tímto číslem stojí v první řadě administrativní opatření v podobě vyšších spotřebních daní a regulovaných cen. Vliv měly i dražší pohonné hmoty v důsledku rostoucí korunové ceny ropy. ČR tak i nadále zůstává nízkoinflační ekonomikou. Centrální banka proto nebude mít problém s plněním svého inflačního cíle (2 %), i když už v nejbližších měsících inflace začne v důsledku nízkého statistického základu šplhat vzhůru. Krátkodobě se inflaci nejspíše podaří hranici ČNB překonat, avšak vzhledem k charakteru inflace nebude ČNB ještě nejméně půl roku sahát na úrokové sazby. Vzhledem k restriktivní povaze zamýšlených vládních rozpočtových reforem může být období stability sazeb ještě podstatně delší.

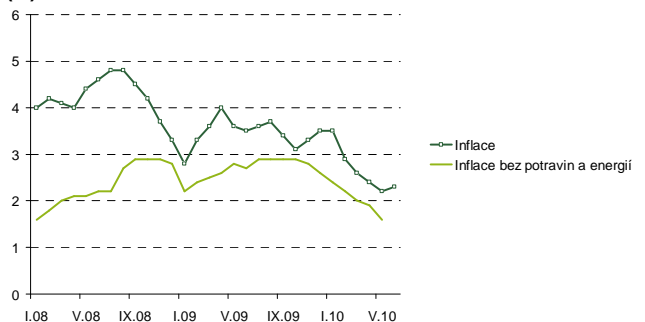
Polsko zaskočila v červnu vyšší inflace.

Efekt vysoké srovnávací základny přebil v červnu překvapivě rychlý růst cen potravin a inflace tak vyskočila nečekaně k 2,3 %. I když poptávkové tlaky na růst inflace jsou zatím mizivé, vyšší čísla jsou pro centrální banku nepříjemnou zprávou. V srpnu přestanou působit vysoké srovnávací základny a inflace začne sama přirozeně zrychlovat. V solidně rostoucím polském hospodářství obtěžkaném vysokými schodky veřejných financí se tak může během podzimu rychle vytvořit prostor pro utažení měnových šroubů. To do určité míry potvrdil i zápis z posledního zasedání centrální banky, kde se živě diskutovalo o inflačních rizicích spojených s vysokými schodky veřejných financí. Andrzej Rzonca z bankovní rady říká, že je zapotřebí více než 18 mld. úspor na rok 2011 tak, aby se dluh udržel pod 55 % HDP a nelze s ním než souhlasit. Vládní kabinet po prezidentských volbách oznámil, že chce jít cestou úspor, ale detaily plánu na rok 2011 zatím chybí. Pro vládní koalici bude velice těžké plánovat výraznější úspory před parlamentními volbami (2011) a evropským fotbalovým šampionátem (2012). Pokud se vládě nepodaří dostat veřejné finance pod kontrolu, může to být brzy další argument pro jestřáby v bankovní radě.

CZ: Meziroční inflace vs. úrokové sazby (%)

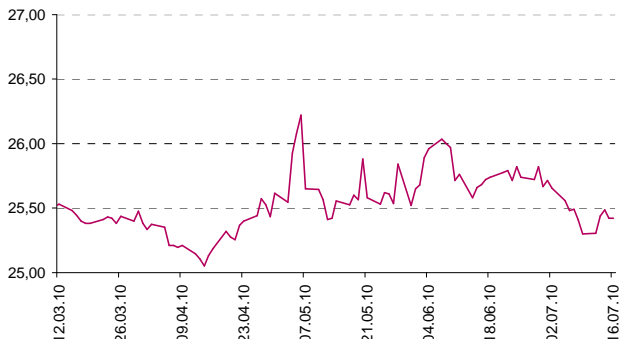


PL: Meziroční inflace (%)

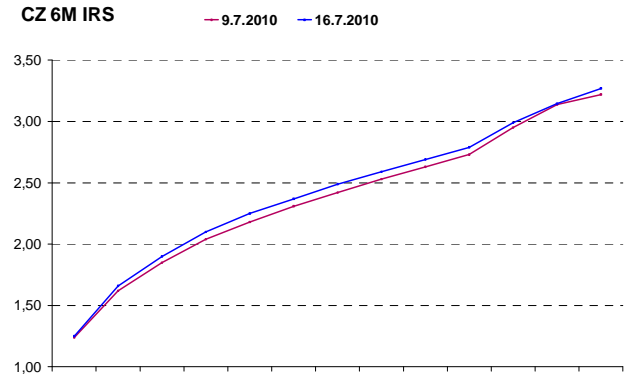


Přehled trhů

EURCZK



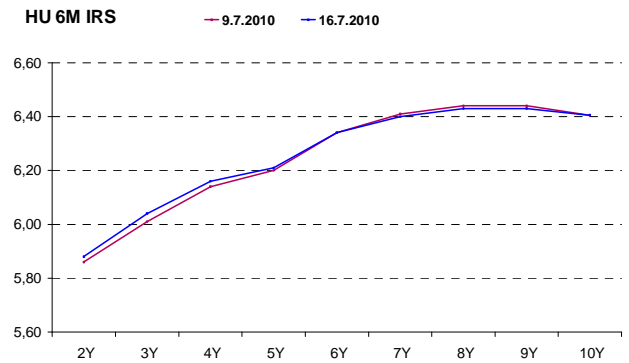
CZ 6M IRS



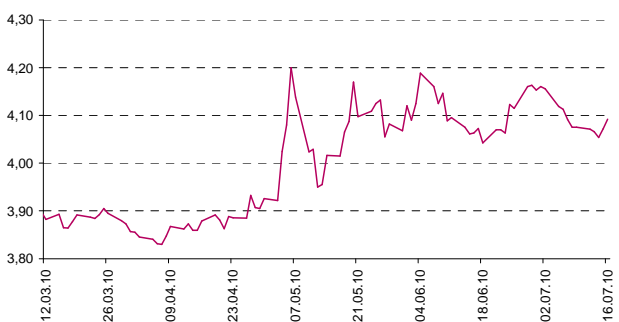
EURHUF



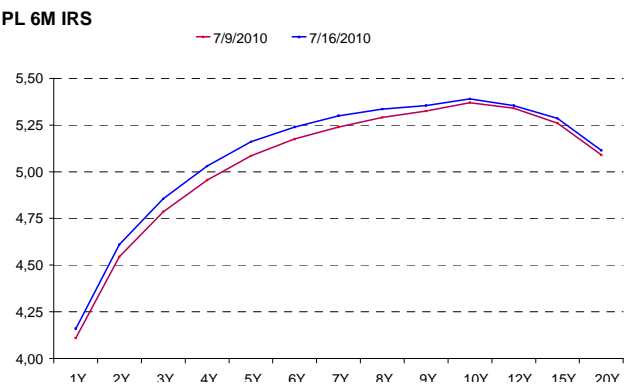
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

PO cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	5,25	5/2010
změna v b. bodech	0	-25

HU: Zasedání MNB

Vyšší inflace, nejistý fiskální výhled a především velmi slabý forint nedovolí MNB, aby se pokusila navázat na sérii poklesu základní úrokové sazby, kterou jsme viděli v první polovině tohoto roku.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	19.7.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	05/2010						-5,1
Maďarsko	19.7.2010	14:00	Zasedání MNB (%)	07/2010	5,25		5,25			5,25
Polsko	19.7.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	06/2010			0,8	1,7	1,6	1,5
Polsko	19.7.2010	14:00	Průmyslová výroba (%)	06/2010			4,5	11,5	2,0	14
USA	19.7.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	07/2010			16		17	
Německo	20.7.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	06/2010			0,2	1,2	0,3	0,9
Polsko	20.7.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	06/2010			0,2	1,5	0,1	1,6
USA	20.7.2010	14:30	Zahájení staveb nových domů	06/2010			577		593	
USA	20.7.2010	14:30	Udělená stavební povolení	06/2010			570		574	
SR	21.7.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2010						12,2
ČR	21.7.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu 5,00%/2019 (mld. CZK)	07/2010			8			
USA	21.7.2010	16:00	Bernankeho zpráva o měnové politice (Fed)	07/2010						
EMU	22.7.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2010 *A			55,2		55,6	
EMU	22.7.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	07/2010 *A			55,0		55,5	
EMU	22.7.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	05/2010			-0,2	19,5	0,9	22,1
EMU	22.7.2010	11:00	Index spotřebitelské důvěry	07/2010 *A			-17		-17	
USA	22.7.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	10.7.					4 681	
USA	22.7.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	17.7.			460		429	
USA	22.7.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	06/2010			5,20		5,66	
USA	22.7.2010	16:00	Předstihové ukazatele	06/2010			-0,3		0,4	
Polsko	23.7.2010	10:00	Maloobchodní tržby (%)	06/2010			1,8	4,2	3,1	4,3
Německo	23.7.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	07/2010			101,5		102,4	
Německo	23.7.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	07/2010			101,7		101,1	
Německo	23.7.2010	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	07/2010			101,5		101,8	
Polsko	23.7.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2010			11,6		11,9	

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	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depo	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	-25 bps	23.2.2010
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	-25 bps	25.6.2009

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	PRIBOR 3M	1,22	1,20	1,15	1,22	1,35	1,60
Maďarsko	BUBOR 3M	5,27	5,30	5,10	5,00	5,00	5,00
Polsko	WIBOR 3M	3,84	3,90	3,90	4,10	4,30	4,30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	IRS 10 let	2,84	3,25	3,45	3,65	3,80	3,95
Maďarsko		6,51	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,39	5,40	5,40	5,60	5,60	5,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	EUR/CZK	25,5	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	282,3	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	4,12	4,00	3,90	3,60	3,90	3,60

HDP

		Meziroční změna v %					
		Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011
Česko		1,7	1,5	1,4	1,7	2,3	2,6
Maďarsko		-5,3	-3,0	-1,5	0,5	1,0	2,0

Inflace

		Meziroční změna v %					
		VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko		1,4	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9
Maďarsko		5,9	4,7	4,2	3,5	3,5	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-1,0	-0,7
Maďarsko	-1,0	-0,5

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-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.