



● Česká republika a Polsko

Inflace v ČR a v Polsku vinou dražších potravin stoupá 2

● Česká republika a Polsko

Polský a český běžný účet platební bilance se pozvolna zhoršují 3

● Výhled na týden

Další pohodová aukce českého vládního dluhopisu (15 let) 5

Trhy v ČR i v Polsku začínají zvolna sázet na zvýšení sazeb

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,54	0,41%	↗	→
EUR/PLN	3,907	-0,95%	↗	→
EUR/HUF	274,6	0,27%	↗	→
3M PRIBOR	1,20	-0,02	→	→
3M WIBOR	3,82	-0,02	→	↗
3M BUBOR	5,35	0,00	↗	→
10Y CZK	3,33	0,03	→	→
10Y PLN	5,51	0,04	→	↗
10Y HUF	6,80	0,30	↗	→
3M EURIBOR	1,09	0,09	↗	→
10Y EMU	2,35	0,03	↗	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Očekávání trhu týkající se možného zvýšení oficiálních úrokových sazeb v České republice a v Polsku jsou na vzestupu. Růst polských a českých FRA sazeb přitom nesouvisí jen s možnou nákazou z eurového trhu, kde krátkodobé úrokové sazby viditelně rostou, ale jednoznačně i z obav domácího trhu, že příslušné centrální banky budou muset dříve či později reagovat na hrozbu budoucí inflace.

Jestliže muniti k růstu tržních očekávání v České republice dodali spíše centrální bankéři a poslední inflační číslo v tomto pohybu nehrálo příliš velkou roli, pak v Polsku je tomu přesně naopak. Záříjová míra inflace zde překvapivě vzrostla o 0,6 % meziměsíčně a to bez ohledu na to, že byla tažena spíše vyššími cenami potravin a podpořila šířící se názor, že cyklus zvyšování úrokových sazeb bude v dohledné době zahájen.

Ani o my nepochybujeme o tom, že oficiální sazby v ČR a zejména v Polsku nakonec (v polovině roku 2011, resp. na konci roku 2010) vzrostou, nicméně zdali tomu tak musí být tak rychle, resp. tak výrazně jak momentálně usuzují trhy, vcelku pochybujeme. Trhy momentálně počítají s tím, že do konce prvního čtvrtletí 2010 by oficiální úroková sazba mohla v ČR vzrůst o 25 bazických bodů a v Polsku dokonce o 50 bodů. Takový postup by se nám jevil jako velmi agresivní a nepochybně by vyvolal ještě výraznější posílení kurzu domácí měny, což v období „globálních měnových válek“ není zrovna populární makroekonomická strategie.

Inflace v ČR a v Polsku vinou dražších potravin stoupá

Petr Báča, Petr Dufek

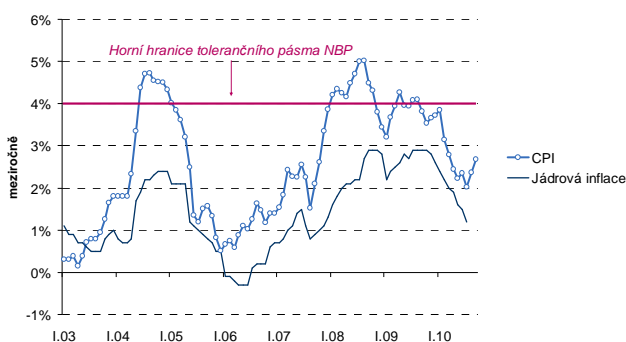
Překvapivě vysoká zářijová inflace v Polsku spustila sazky na zvýšení oficiálních úrokových sazeb.

Zářijový vývoj polské inflace byl poměrně překvapivý. Index spotřebitelských cen vzrostl na měsíční bázi o 0,6 %, zatímco trhy očekávaly růst poloviční, tedy 0,3 % meziměsíčně. Na roční bázi inflace přesně dosáhla 2,5 % inflačního cíle Polské národní banky (NBP). Detailnější pohled do struktury indexu pak odhalil, že hlavními položkami, které zaznamenaly růst cen oproti srpnu, byly potraviny včetně nealkoholických nápojů (1,8 % m/m) a oblečení a obuv (2,6 % m/m). Reakce Výboru pro měnovou politiku NBP na sebe nenechala dlouho čekat. Jeho člen Andrzej Bratkowski zveřejněná čísla doprovodil jestřábím komentářem a volal po rychlém zvyšování referenční sazby, přičemž jeho hlavním argumentem byl očekávaný růst inflačních očekávání, do kterých se ceny potravin výrazně promítají. Rovněž prvotní reakce trhů byla poměrně jednoznačná, když polský zlotý posílil a FRA sazby se posunuly vzhůru. Je však namístě se obávat, že v Polsku se schyluje k zahájení cyklu zvyšování sazeb? Faktem totiž zůstává, že jádrová inflace je nízká a poroste pravděpodobně až v příštím roce vlivem administrativních opatření vlády (růst VAT). Navíc, dilema polské měnové politiky je o to složitější, že růst úrokové sazby by zřejmě znamenal další posílení zlotého, což není v současné situaci, charakterizované narůstajícími schodky běžného účtu platební bilance, nikterak žádoucí. Nicméně, podle našeho názoru strach z inflace v NBP bude silnější a tak dojde do konce roku 2010 ke zvýšení referenční sazby ze současného historického minima o 0,25 p.b. na 3,75 %.

Česká inflace v září poskočila o jednu desetinu na rovná dvě procenta.

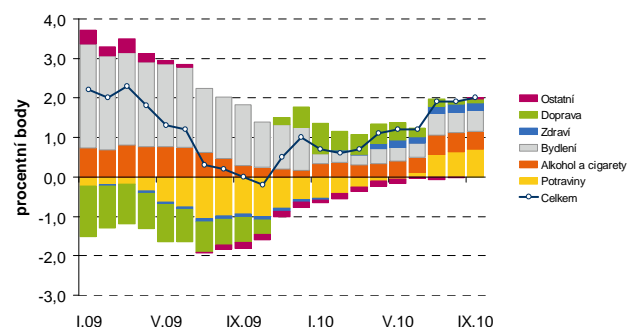
Spotřebitelské ceny sice oproti srpnu poklesly o tři desetiny procenta díky sezónně levnějším zájezdům, v meziročním vyjádření se však inflace zvýšila na cílovou hodnotu ČNB na úrovni dvou procent. Zvyšování cen se nyní týká kromě bydlení a cigaret i potravin. Výrazný vzestup cen zemědělských komodit a dalších výrobních vstupů se totiž stále více promítá i do cen potravin v obchodech. V tuto chvíli jsou již potraviny meziročně dražší o více než 4 %. A s jejich růstem počítáme i pro příští měsíce. Naproti tomu u ostatního spotřebního zboží zůstává prostor pro zvyšování cen jen omezený. Za inflací tak i nadále stojí především nákladové faktory. Spotřebitelská poptávka zůstává i nadále utlumená, a to navzdory mírně lepší finanční situaci domácností. Poptávková inflace proto není hrozbou v krátkodobém ani střednědobém horizontu. V dalších měsících nás čeká inflace okolo stávajících dvou procent. Ke zvýšení inflace dojde až na začátku roku příštího, kdy do cen zasáhne „solární“ přírážka na elektřinu. Nejistotu do cenového výhledu vnáší dosud neukončená diskuse o zvýšení dolní sazby DPH. Z pohledu měnové politiky by poslední číslo nemělo přinést žádnou změnu. Meziroční inflace je sice na cílové hodnotě, měnově politická inflace ovšem zůstává hluboko pod (aktuálně 0,9 %).

PL: Inflace



CZ: Struktura meziroční inflace

(vliv jednotlivých složek koše)



Český a polský běžný účet se pozvolna zhoršují

Jan Čermák, Petr Dufek

Polský běžný účet se již několikrát měsíc v řadě zhoršuje.

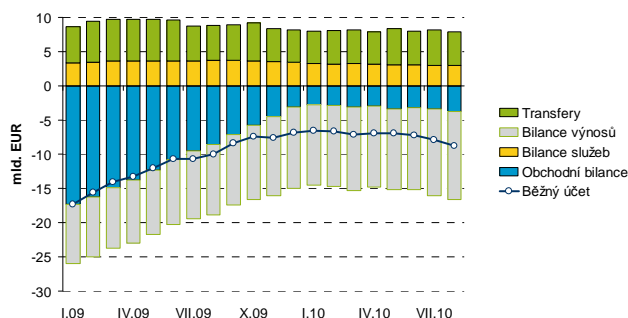
Postupně a téměř nezatelně se začíná zhoršovat polský běžný účet platební bilance. Za prvních osm měsíců roku je sice kumulativní schodek ještě nižší než ve srovnání před rokem, avšak pokud jde o poslední měsíce je patrně viditelné zhoršení. To jde přitom nejen na vrub horší bilanci zahraničního obchodu, ale i bilanci služeb, která se zhoršuje více než rok (neboli tempo růstu exportu služeb je nižší než u dovozu služeb). Bilance služeb byla přitom v posledních letech stále ve vysokém přebytku a nyní hrozí, že by na počátku roku 2011 mohla sklouznout dokonce do deficitu.

Je tedy vidět, že kombinace vysokých rozpočtových schodků, relativně silné měny a svižně rostoucí soukromé poptávky se začíná podepisovat na vnější bilanci polské ekonomiky. Saldo běžného účtu se přitom může v dalších měsících ještě dále zhoršovat, čímž si vynutí větší pozornost investorů. Rekordně nízký deficit z roku 2009 na úrovni 1,6 % se v následujících letech již určitě nebude opakovat.

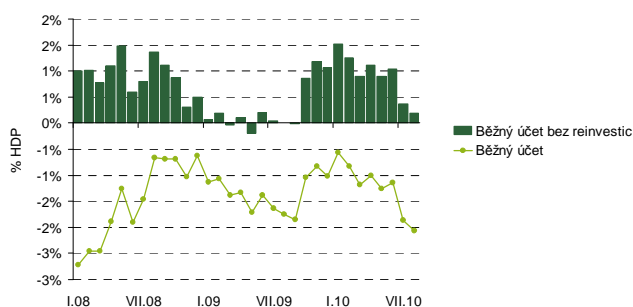
Schodek českého běžného účtu míří za hranici 2 % HDP.

Český běžný účet tentokrát žádné velké překvapení nepřinesl, když v srpnu skončil s deficitem mírně nad úrovní 18 mld. korun. Srpnový přebytek obchodní bilance je nejslabším letošním výsledkem obchodu. Přesto, jak už jsme již uvedli minule, stojí za ním výrazné navýšení dovozu součástek pro elektrotechnický průmysl, spíše než konečná domácí poptávka. Bilance služeb zůstává, stejně jako v předchozích měsících hluboko v mínusu v důsledku započítávání tzv. brandingů. Na výsledku běžného účtu se letos podepisují i vyšší dividendy vyplácené podniky pod zahraniční kontrolou. Celkově se běžný účet letos sune k horším výsledkům. Aktuálně jeho schodek odpovídá zhruba 2,1 % HDP, nicméně nepředpokládáme, že by se do konce letošního roku tento výsledek výrazněji zhoršil. Naproti tomu pozitivní trend vidíme u přílivu přímých zahraničních investic, které za prvních osm měsíců roku dosáhly necelých 119 mld. korun, z čehož necelou polovinu představuje reinvestovaný zisk firem pod zahraniční kontrolou. Pozitivní vývoj PZI, ale vlastně i celého finančního účtu, vytváří příznivé předpoklady pro krytí letošního schodku běžného účtu platební bilance.

PL: Běžný účet platební bilance
(roční kumulace)

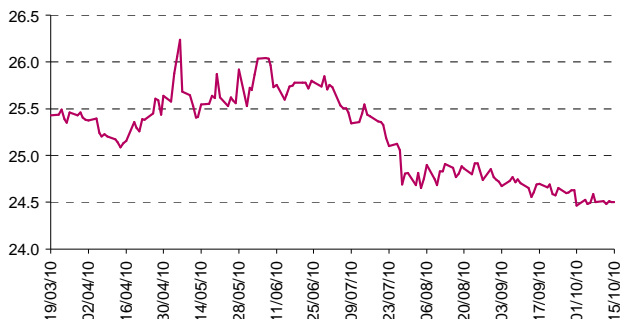


CZ: Běžný účet platební bilance
(roční kumulace)

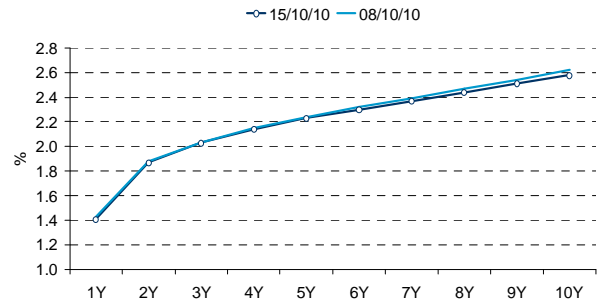


Přehled trhů

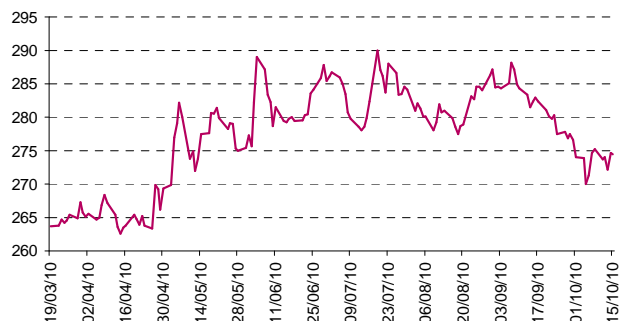
EURCZK



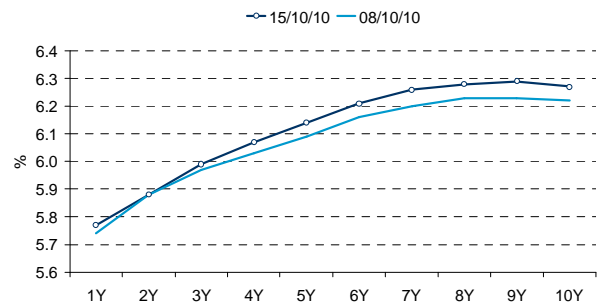
CZ IRS



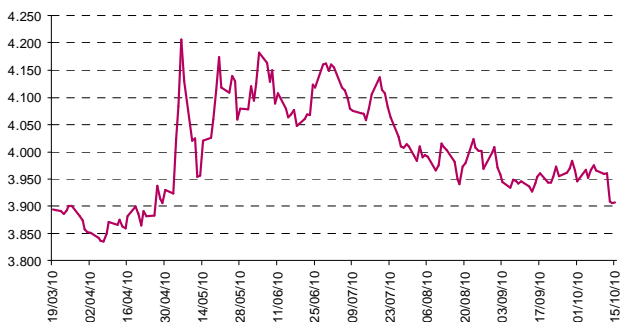
EURHUF



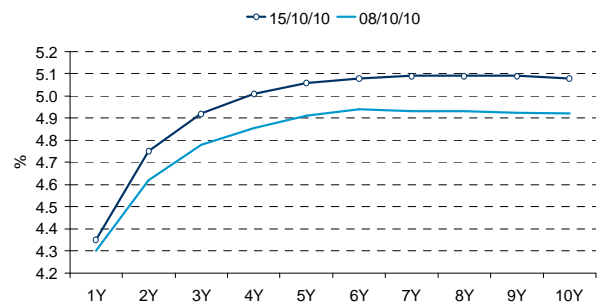
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ČR: Další pohodová aukce CZ dluhopisu

Emise patnáctiletého korunového vládního dluhopisu bude v tomto čtvrtletí jedinou a uskuteční se v relativně malém objemu. Proto lze v aukci očekávat velmi silnou poptávku mimo jiné i proto, že globální likviditní podmínky jsou ve světě velmi uvolněné a zahraniční investoři skupují v emerging markets prakticky cokoliv.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	18.10.2010	14:00	Mzdy (%)	09/2010			0,3	4,0	-0,8	4,2
USA	18.10.2010	15:15	Průmyslová výroba (%)	09/2010			0,2		0,2	
USA	18.10.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	10/2010			14		13	
Maďarsko	19.10.2010	09:00	Mzdy (%)	08/2010				1,7		0,3
EMU	19.10.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	08/2010					-3,8	
Německo	19.10.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	10/2010			63,5		59,9	
Německo	19.10.2010	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	10/2010			-8,0		-4,3	
Polsko	19.10.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	09/2010			-0,1	4,2	-0,2	4,1
Polsko	19.10.2010	14:00	Průmyslová výroba (%)	09/2010			12,4	11,2	-1,8	13,5
USA	19.10.2010	14:30	Udělená stavební povolení	09/2010			575		569	
USA	19.10.2010	14:30	Zahájení staveb nových domů	09/2010			583		598	
Německo	20.10.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	09/2010			0,2	3,9	0,0	3,2
ČR	20.10.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu 5,70%/2024 (mld. CZK)	10/2010			6			
Polsko	20.10.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	09/2010			0,2	1,2	-0,1	1,2
Polsko	20.10.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	09/2010					-2 047,9	
USA	20.10.2010	20:00	Běžová kniha (Fed)	10/2010						
Maďarsko	21.10.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	08/2010				0,7		1,7
EMU	21.10.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2010 *A			53,2			
EMU	21.10.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	10/2010 *A			53,7			
USA	21.10.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	9.10.			4 420		4 399	
USA	21.10.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	16.10.			453		462	
EMU	21.10.2010	16:00	Index spotřebitelské důvěry	10/2010 *A			-11		-11	
USA	21.10.2010	16:00	Předstihové ukazatele	09/2010			0,3		0,3	
USA	21.10.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	10/2010			0,0		-0,7	
SR	22.10.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	09/2010					12,2	
Německo	22.10.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	10/2010			102,9		103,9	
Německo	22.10.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	10/2010			110,0		109,7	
Německo	22.10.2010	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	10/2010			106,5		106,8	

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 = ootávka; v/v = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

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

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	PRIBOR 3M	1,20	1,20	1,20	1,25	1,35	1,55
Maďarsko	BUBOR 3M	5,35	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Polsko	WIBOR 3M	3,82	3,90	3,90	4,10	4,30	4,30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	IRS 10 let	2,65	2,65	2,75	2,90	3,05	3,15
Maďarsko		6,35	6,50	6,50	6,25	6,00	6,00
Polsko		5,14	4,95	5,00	5,60	5,60	5,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	EUR/CZK	24,5	24,8	24,5	24,6	24,6	24,0
Maďarsko	EUR/HUF	274,8	280	280	275	275	275
Polsko	EUR/PLN	3,91	4,00	3,90	3,60	3,70	3,60

HDP

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

Inflace

		Meziroční změna v %					
		IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko		1,9	2,0	2,0	2,1	2,4	2,5
Maďarsko		4,2	3,5	3,4	3,2	2,8	3,2

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

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

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,5
Maďarsko	-3,8	-3,0

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.