



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

28. ledna 2011

● Polsko

Polská ekonomika zůstává v dobré kondici

2

● Výhled na týden

ČNB zatím ještě sazby nezmění

4

Šponování měnových podmínek v regionu na čas ustane

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.26	-0.14%	↘	↗
EUR/PLN	3.925	1.42%	→	↗
EUR/HUF	271.9	-0.85%	→	↗
3M PRIBOR	1.20	0.02	↗	↗
3M WIBOR	4.07	-0.01	→	↗
3M BUBOR	6.08	0.24	→	→
10Y CZK	3.95	0.05	→	→
10Y PLN	6.34	0.02	→	↗
10Y HUF	7.10	-0.36	→	→
3M EURIBOR	1.09	-0.04	→	↗
10Y EMU	3.19	0.00	→	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Blíží se únor, což znamená, že lednové kolo utahování měnových šroubů má střední Evropa za sebou. Zpřísnování měnové politiky mělo podobu jak zvýšení oficiálních úrokových sazeb (maďarská centrální banka zvýšila úrokové sazby o 25 bazických bodů) tak přitvrzení rétoriky centrálních bankéřů (Česká republika). Je přitom dobré si uvědomit, že lednová kampaň za přísnější měnové podmínky ve střední Evropě přitom byla úspěšná nejen z hlediska nárůstu tržních úrokových sazeb na peněžních trzích, ale také se realizovala skrze zpevnění měnových kurzů, což je z hlediska budoucího vývoje inflace v malých středoevropských ekonomikách velmi důležité. Únor však může být z pohledu aktivity středoevropských centrálních bank poněkud jiný, což se může projevit i na regionálních finančních trzích.

Nadcházející týden sice ještě může česká centrální banka „pozlobit“ svoji inflační zprávou, neboť ta posune odhady ČNB proinflačním směrem, avšak tím by jestřábí aktivita ve střední Evropě měla poněkud ochabnout. Centrální banky totiž mohou být prozatím spokojeny s tím jak se jim během pár prvních týdnů tohoto roku podařilo utáhnout měnové podmínky a nebudou je chtít šponovat dále. Tento vývoj v uvažování členů bankovní rady bylo konec konců možné sledovat v posledních dnech. V Polsku centrální bankéři jasně indikovali, že s dalším zvýšením úroků lze počítat až ve druhém čtvrtletí, přičemž v Maďarsku se vede poněkud zpolitizovaná debata o tom, zdali bylo poslední zvýšení základní sazby vůbec nutné. Je totiž pravdou, že legitimním argumentem proti agresivnímu zvyšování úroků je fakt, že růst agregátních cenových indexů mají a budou mít ve střední Evropě na svědomí především položky, které měnová politika neovlivní (ceny pohonných hmot či potravin). Nebylo by proto velkým překvapením, kdyby se v nadcházejících týdnech středoevropští centrální bankéři v rámci „uklidňovací“ kampaně oháněli právě výše uvedeným argumentem.

Polská ekonomika zůstává v dobré kondici

Petr Báča

**Podle prvních odhadů rostlo
polské hospodářství v roce
2010 o 3,8 %.**

**Sezónně očištěné
maloobchodní tržby rostly
v prosinci přibližně 4,5 %
tempem.**

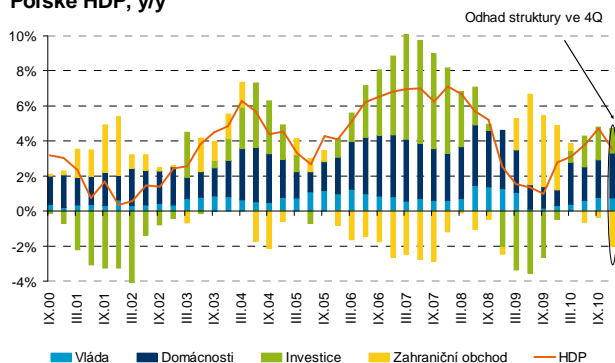
Polská ekonomika zřejmě zůstala ve velice slušné kondici i v posledním čtvrtletí loňského roku. Podle prvních zveřejněných odhadů polského statistického úřadu rostla tamější ekonomika v roce 2010 velmi solidním tempem 3,8 %. S tímto tempem je konzistentní meziroční růst přibližně o 4,5 % v posledním čtvrtletí minulého roku. Polská ekonomika tak úspěšně navázala na rok 2009, ve kterém se jako jediná z EU vyhnula recesi.

Z hlediska odvětvové struktury měl na hrubé přidané hodnotě největší podíl průmysl. Z výdajového pohledu pak prim hrálo doplňování zásob. Spotřeba domácností však rovněž ukázala pozitivní dynamiku, když oproti roku 2009 tempo růstu zrychlilo z 2,1 % růstu na 3,2 %.

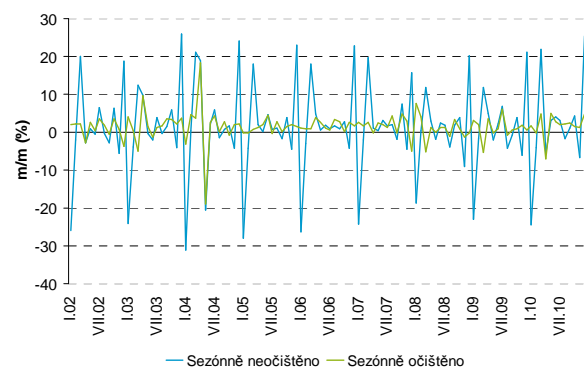
Pozitivní vývoj polské spotřeby naznačuje i výsledek maloobchodních tržeb za prosinec minulého roku. Tržby vykázaly růst o 12 % meziročně a ve srovnání s předchozím měsícem vzrostly dokonce o 25,3 %. Dokonce i po sezónním očištění rostly maloobchodní tržby v prosinci nadprůměrným bezmála pětiprocentním tempem, což by při deflování růstem spotřebitelských cen (v prosinci 0,4 % m/m) znamenalo, že reálně oproti listopadu vzrostly maloobchodním tržbám tempem přibližně 4,5 %.

Nejdynamičtější vývoj na meziroční bázi zaznamenaly prodeje automobilů a jejich částí (38,6 % meziročně), meziměsíčně pak vyskočily nejvíce prodeje knih a časopisů (37,4 %), což lze do velké míry přičíst vánočním nákupům. Kromě vlivu Vánoc zřejmě sehrálo určitou roli i předzásobení kvůli zvýšení sazby DPH o procentní bod, které vešlo v účinnost v lednu nového roku.

Polské HDP, y/y

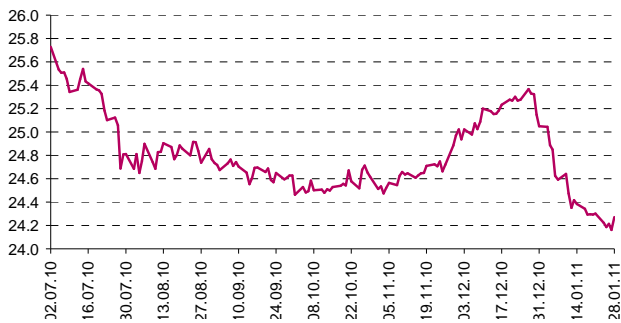


Maloobchodní tržby

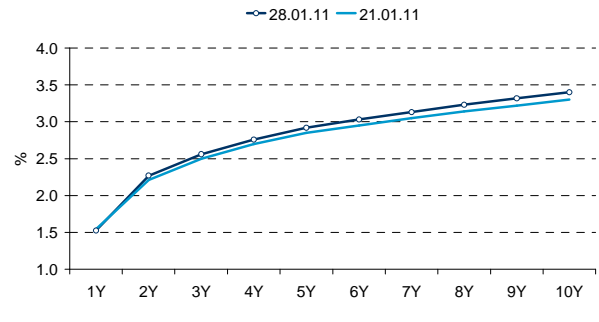


Přehled trhů

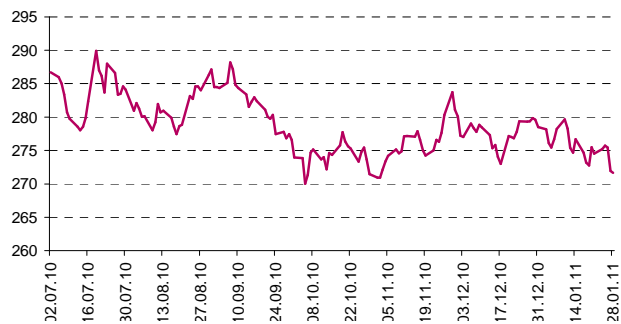
EURCZK



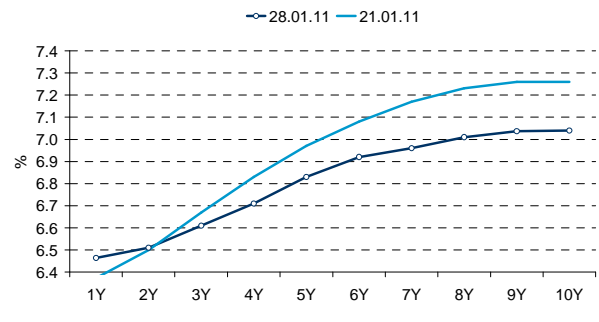
CZ IRS



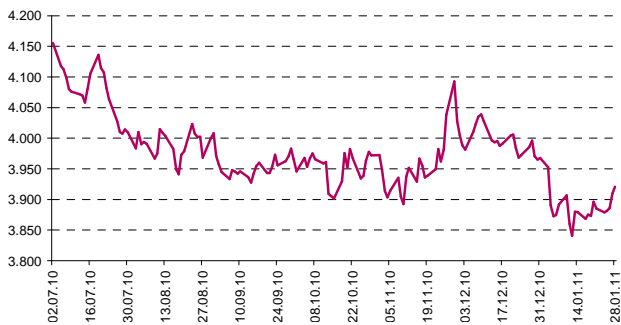
EURHUF



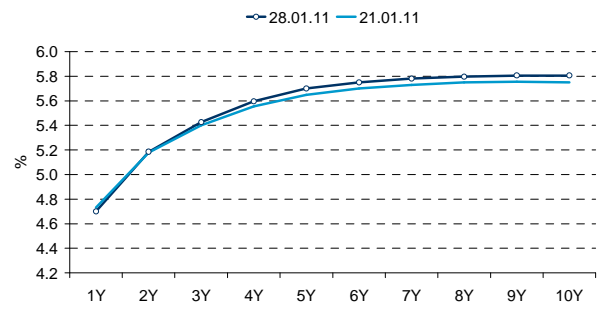
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0.75	5/2010
změna v p. bodech	0	-25

CZ: Sazby ČNB ještě nezmění

První letošní zasedání bankovní rady ČNB bude ve znamení nové prognózy. Ta předchází byla velmi konzervativní, pokud jde o růst ekonomiky, a zároveň i optimistická, pokud jde o výhled inflace. Dosavadní data i tržní výhledy zatím naznačují, že růst HDP letos překoná centrální bankou prognózované 1,2 %. Zároveň rychlý vzestup cen potravin a pohonných hmot naznačuje, že inflace se na čas ještě více vzdálí od cílovaných dvou procent. To jsou asi hlavní argumenty, proč ČNB zvýší své sazby podstatně dříve než uvádí dosud platná prognóza předpokládající navýšení sazeb až na začátku roku 2012. Zároveň to však neznámá, že ke zpřísnění měnové politiky přistoupí ČNB už na svém únorovém zasedání. Minimálně jeden hlas pro zvýšení sazeb se nepochybně najde. Výstupem z nadcházejícího jednání však nejspíše bude zdůraznění proinflačních rizik prognózy a možná i její posunutí vzhůru. Zvýšení sazeb centrální banky se tedy dočkáme dříve, než naznačovala dosud platná prognóza ČNB. V horizontu šesti měsíců je pravděpodobné jedno zvýšení sazeb, do konce roku nejspíše dvojí.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	31.1.2011	08:50	Výrobní ceny (%)	12/2010					0,4	4,5
Maďarsko	31.1.2011	09:00	Výrobní ceny (%)	12/2010			8,9	1,5	8,2	
Itálie	31.1.2011	10:00	Výrobní ceny (%)	12/2010				0,4	4,1	
EMU	31.1.2011	11:00	Inflace (%)	01/2011 *P				2,4	2,2	
ČR	31.1.2011	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	12/2010						3,6
USA	31.1.2011	14:30	Osobní příjmy (%)	12/2010			0,4	0,3		
USA	31.1.2011	14:30	Osobní výdaje (%)	12/2010			0,5	0,4		
USA	31.1.2011	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	12/2010			0,1	0,1	0,8	
USA	31.1.2011	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	12/2010						1,0
USA	31.1.2011	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	01/2011			65,0		68,6	
Francie	1.2.2011	09:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	01/2011 *F						
Německo	1.2.2011	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2011			7,5		7,5	
EMU	1.2.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	01/2011 *F			56,9		56,9	
UK	1.2.2011	10:30	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI	01/2011			58,0		58,3	
EMU	1.2.2011	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	12/2010			10,1		10,1	
ČR	1.2.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	01/2011						-156,3
SR	1.2.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. EUR)	01/2011						-4 436
Polsko	1.2.2011	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	12/2010			-47 800			-42 525
USA	1.2.2011	16:00	Index nákupních manažerů v prům. ISM	01/2011			57,5		57,0	
USA	1.2.2011	16:00	Cenový subindex ISM	01/2011			72,5		72,5	
USA	1.2.2011	23:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	01/2011			12,65		12,53	
USA	1.2.2011	23:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	01/2011			9,55		9,46	
Maďarsko	2.2.2011	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	11/2010 *F						651,5
EMU	2.2.2011	11:00	Výrobní ceny (%)	12/2010			0,7	5,2	0,3	4,5
USA	2.2.2011	14:15	Přírůstek pracovních sil - ADP (tis.,nsa)	01/2011			150		297	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	3.2.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	12/2010						-3,1
EMU	3.2.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	01/2011 *F			55,2		55,2	
UK	3.2.2011	10:30	Index nákupních manažerů ve službách	01/2011			50,0		49,7	
EMU	3.2.2011	11:00	Maloobchodní tržby (%)	12/2010			0,5	1,3	-0,8	0,1
ČR	3.2.2011	12:30	Zasedání ČNB (%)	02/2011			0,75		0,75	
EMU	3.2.2011	13:45	Zasedání ECB (%)	02/2011			1,00		1,00	
USA	3.2.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	22.1.					3 991	
USA	3.2.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	29.1.					454	
USA	3.2.2011	16:00	Tovární zakázky (%)	12/2010			1,2		0,7	
USA	3.2.2011	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	01/2011			57,0		57,1	
Itálie	4.2.2011	10:00	Inflace (%)	01/2011 *P			0,3	2,0	0,4	1,9
Itálie	4.2.2011	11:00	Harmonizovaná inflace (%)	01/2011 *P			-1,3	2,3	0,4	2,1
USA	4.2.2011	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)	01/2011			135		103	
USA	4.2.2011	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	01/2011			9,5		9,4	
USA	4.2.2011	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	01/2011			0,2		0,1	1,8

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 = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depó	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	25 bps	24.1.2011
Polsko	2T inter. sazba	3,75	4,00	4,25	4,25	4,25	25 bps	19.1.2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko	PRIBOR 3M	1,20	1,22	1,26	1,45	1,60
Maďarsko	BUBOR 3M	6,08	6,05	6,05	6,00	5,90
Polsko	WIBOR 3M	4,08	4,15	4,35	4,35	4,35

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko	IRS 10 let	3,35	3,15	3,30	3,40	3,60
Maďarsko		7,08	7,75	7,75	7,50	7,50
Polsko		5,84	5,95	6,00	6,00	6,00

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko	EUR/CZK	24,3	24,5	24,6	24,6	24,0
Maďarsko	EUR/HUF	271,9	273	277	273	270
Polsko	EUR/PLN	3,93	3,90	3,60	3,70	3,60

HDP

		Meziroční změna v %				
		Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011
Česko		2,8	2,3	1,8	1,4	1,8
Maďarsko		2,0	2,4	2,8	3,2	3,5

Inflace

		Meziroční změna v %				
		XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko		2,3	2,3	2,5	2,6	2,3
Maďarsko		4,4	4,0	3,8	3,5	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-1,0	-3,0
Maďarsko	0,5	1,0

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,0
Maďarsko	-3,8	-2,9

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.