Analytický týdeník

www.csob.cz www.csob.cz/Analyzy 27. května 2011

- **Česká republika**
  Návrh na sjednocení DPH v ČR míří do parlamentu 2
- **Výhled na týden** 6
  Polské ekonomice se stále daří

Rychlejší růst sazeb v Polsku?

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.60	0.33%	↗	→
EUR/PLN	3.976	0.68%	↗	→
EUR/HUF	267.8	-0.87%	↗	→
3M PRIBOR	1.21	-0.01	→	↗
3M WIBOR	4.45	0.00	→	↗
3M BUBOR	6.10	0.00	→	→
10Y CZK	3.71	-0.05	↘	→
10Y PLN	6.06	0.03	↘	→
10Y HUF	7.00	0.02	↗	↗
3M EURIBOR	1.44	0.00	↗	↗
10Y EMU	3.00	0.00	↘	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Poslední série komentářů z Polské centrální banky nenechala nikoho na pochybách o tom, že kyvadlo se jednoznačně naklonilo na stranu jestřábů. I relativně umírnění bankéři, kteří dříve v družině guvernéra Belky hájili opatrnější postup teď přelazují. Andrzej Kazmierczak, který na březnovém zasedání zvednul ruku proti růstu sazeb, řekl jasně, že sazby musí jít kvůli vysoké inflaci dál vzhůru. V podobném duchu se vyjádřily i další holubice jako Adam Glapinski nebo dříve Zyta Gilowska. Ukazuje se tak, že samotný nárůst inflace nad 4% hraje i jinak holubičím povahám na nervy.

Střednědobý inflační výhled přitom centrální banka nijak výrazně zvyšovat nemusí. Současná inflace je z naprosté většiny dovážená ve vyšších cenách potravin, benzínu a energií. Domácí poptávkové tlaky vzhledem k přetrvávající nezaměstnanosti a velice pomalému reálnému růstu mezd nejsou v tuto chvíli velkým nebezpečím.. Proto věříme nadále, že není třeba agresivnějšího zvyšování úrokových sazeb, než se kterým počítá náš základní scénář - dvakrát do konce roku na 4,75% a dost.

Ve světle posledních výroků je ale pravděpodobné, že polská centrální banka může tempo utahování urychlit tak, že si většinu odbude v měsících s vysokou inflací. Minimálně části bankovní rady jsou proti srsti dnešní negativní reálné úrokové sazby (ex-post, měřeno současnou inflací) a věří, že pokud se sazby budou zvyšovat rychleji, nemusí nakone vzrůst tak vysoko. Nevylučujeme proto, že další růst sazeb přijde již na nadcházejícím červnovém zasedání a následující pak v průběhu letních měsíců.

Návrh na sjednocení DPH v ČR míří do parlamentu

Petr Dufek

Česká vláda schválila návrh ministerstva financí na změny DPH v následujících dvou letech. Cílem navrhovaných změn je získání dodatečného balíku peněz na financování důchodové reformy spočívající v zavedení druhého – fondového – penzijního pilíře. V prvním kroku by se měla od začátku příštího roku zvýšit snížená sazba DPH vztahující se především na potraviny, léky, hromadnou dopravu atp. zvýšit ze současných 10 % na 14 % při zachování stávající základní dvacetiprocentní sazby. Ve druhém kroku by se obě sazby měly od začátku roku 2013 sjednotit na úrovni 17,5 %. Půjde fakticky o největší změnu DPH od jejího zavedení v roce 1993, která zvýší zastoupení nepřímých daní v příjmech veřejných rozpočtů, jež jsou stále primárně závislé na příjmových daní a tzv. pojistném, respektive na zdanění práce. Návrh změn nicméně teprve směřuje do parlamentu.

Co si od změn DPH lze slibovat?

V první řadě by nová DPH měla posílit příjmy veřejných rozpočtů a konkrétně by dodatečná částka takto získaná měla směřovat na vytváření rezervy pro financování penzijní reformy. Ministerstvo financí podle informací z médií očekává, že díky zvýšení dolní sazby získá navíc přes 20 mld. korun, nicméně nepůjde o čistý výnos z této změny. Vedle toho, že bude nutné změnit rozpočtové určení daní (aby dodatečná část z výnosu neodešla mimo státní rozpočet), nepochybně dojde k valorizaci penzí (odhadem 8 mld. korun) a k úpravě zdanění rodin s dětmi (uvažuje se o kompenzaci 150 korun měsíčně na dítě). Čistý výnos ze změny DPH tak s největší pravděpodobností nemusí dosáhnout ani poloviny zamýšlené částky.

Co bude nová DPH znamenat pro spotřebitele?

Zvýšení DPH nepochybně povede ke skokovému zvýšení inflace na začátku příštího roku. Vliv DPH se zřejmě rozprostře do několika měsíců, nicméně může v krajním případě dosáhnout 1,1 procentního bodu v roce 2012 (ČNB očekává vliv jeden procentní bod na inflaci a pokles růstu HDP o 0,4 procentního bodu). Inflace tak v příštím roce hladce překoná hranici 3 % a může kulminovat těsně nad 3,5 % ve druhém čtvrtletí. V roce následujícím by se změny DPH nemusely v inflaci projevit vůbec, respektive by mohly být dokonce pozitivní vzhledem ke snížení základní dvacetiprocentní sazby. Otázkou je, zda díky nižší DPH také dojde ke snížení cen v obchodech.

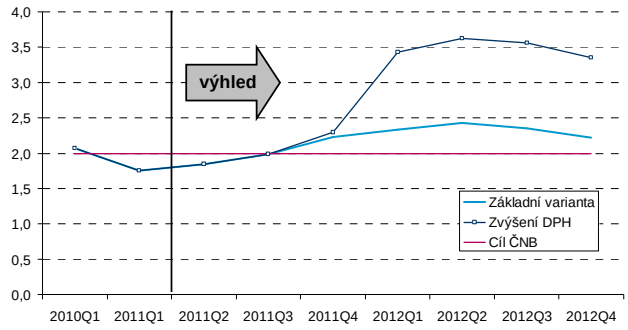
Zvýšení DPH zasáhne rodinné rozpočty v řádu stokorun

O přesném dopadu na peněženky spotřebitelů lze v tuto chvíli jen spekulovat. Vyjdeme-li z předpokladu, že se příliš nezmění struktura spotřebního koše domácností, zatíží vyšší DPH v roce 2012 rodinné rozpočty více než 280 korunami měsíčně. Vliv na jednotlivé typy domácností však bude výrazně rozdílný. U rodin s dětmi může jít v průměru o více než 380 korun, u rodin penzistů o zhruba 200 korun na domácnost. Velkou neznámou je prozatím dopad změny DPH na realitní trh. V roce 2013 by se změny DPH mohly vykompenzovat a dokonce by mohly peněženkám spotřebitelů trochu ulevit, nicméně jde o to, jak se nakonec zachovají obchodníci. Zda vyjdou vstříc spotřebitelům nebo svým maržím.

Vyšší DPH růst úrokových sazeb v ČR sama o sobě neurychlí

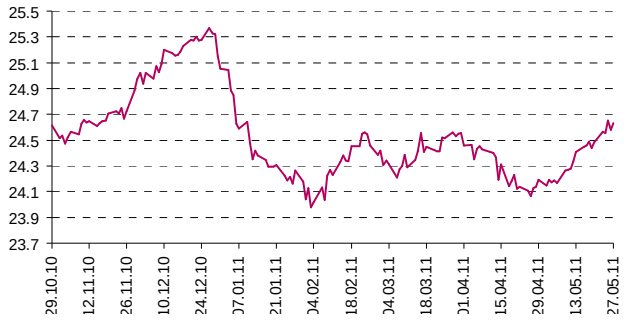
V každém případě lze říci, že celkový dopad změn DPH nebude z hlediska rozpočtu tak vysoký, jak se často uvádí. Bude však velmi citelný z pohledu inflace, naopak méně jej nakonec pocítí domácnosti, kterým uleví sociální kompenzace – rodiny s dětmi a penzisté. I když se inflace vyšplhá nad 3,5 %, nebude důvodem k rychlejšímu než dosud uvažovanému zvyšování úrokových sazeb ČNB, protože měnově politická inflace zůstane i nadále umírněná. Sekundární efekty změn DPH budou nejméně v prvním kroku pouze marginální. DPH však nebude jediným proinflačním faktorem na začátku příštího roku. Dojde totiž pravděpodobně k dalšímu zvýšení regulovaných cen elektrické energie a spotřebních daní u tabákových výrobků.

Inflace po zvýšení DPH v roce 2012

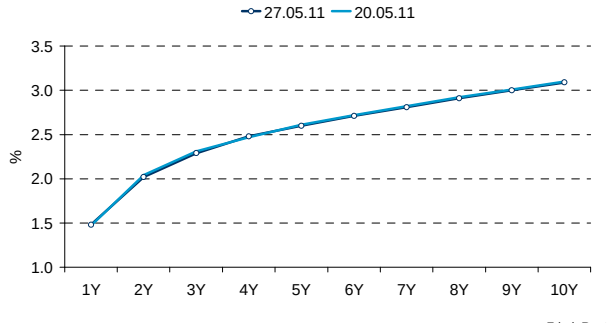


Přehled trhů

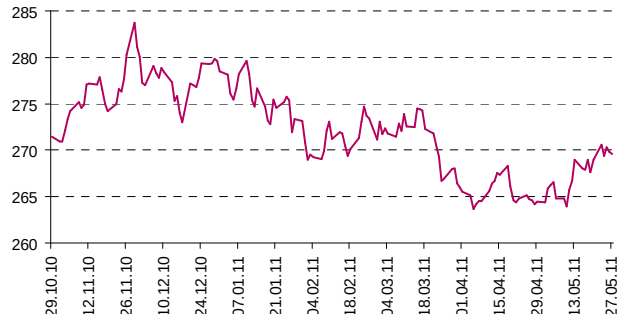
EURCZK



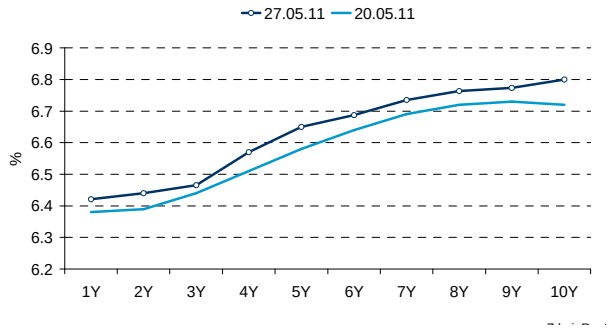
CZ IRS



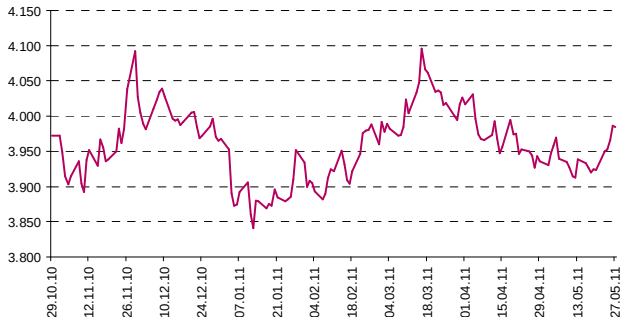
EURHUF



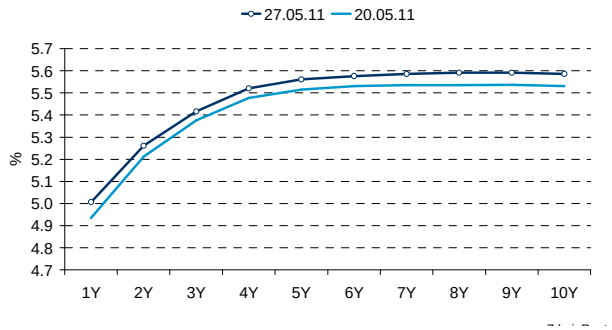
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ÚT 10:00, PL HDP

	2011Q1	2010Q4	2010Q1
HDP (y/y)	4.4	4.5	3.0

PL: Ekonomice se stále daří

Úterní zveřejnění růstu HDP za první čtvrtletí tohoto roku by mělo potvrdit dobrou kondici polské ekonomiky. Podle našich odhadů rostla meziročně o 4,4 %. Dobré výsledky průmyslové výroby během prvního čtvrtletí indikují, že hlavní podíl na růstu by měl mít nadále průmysl. Z poptávkového pohledu by měla hrát důležitou roli solidní spotřeba domácností (a to i navzdory relativně vysoké nezaměstnanosti). Naopak, efekt doplňování zásob by měl vyprchávat, což by však mohly částečně nahradit vyšší investice. Vliv zahraničního obchodu na HDP pak bude záporný.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	30.5.2011	08:00	Maloobchodní tržby (%)	04/2011			1,5	-0,1	-2,1	-3,5
Maďarsko	30.5.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	04/2011			11,6		11,6	
Maďarsko	31.5.2011	09:00	Výrobní ceny (%)	04/2011						6,6
Německo	31.5.2011	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	05/2011					7,1	
Polsko	**31.5.2011**	**10:00**	**HDP (%)**	**1Q/2011 *P**				**4,4**		**4,4**
ČR	31.5.2011	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	04/2011						2,5
EMU	**31.5.2011**	**11:00**	**Inflace (%)**	**05/2011 *P**						**2,8**
EMU	31.5.2011	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	04/2011					9,9	
USA	31.5.2011	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	03/2011					-3,33	
USA	31.5.2011	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	05/2011			63,0		67,6	
USA	**31.5.2011**	**16:00**	**Spotřebitelská důvěra**	**05/2011**			**67,0**		**65,4**	
SR	1.6.2011	09:00	Běžný účet (mld. EUR)	03/2011					171,0	
EMU	1.6.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2011 *F					54,8	
SR	1.6.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. EUR)	05/2011					-1 018	
ČR	1.6.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	05/2011					-67,5	
USA	1.6.2011	14:30	ADP report z trhu práce (tis.,nsa)	05/2011			175		179	
USA	**1.6.2011**	**16:00**	**Index nákupních manažerů v průmy. ISM**	**05/2011**			**58,9**		**60,4**	
USA	1.6.2011	16:00	Cenový subindex ISM	05/2011			80,5		85,5	
USA	1.6.2011	23:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	05/2011			9,8		10,2	
USA	1.6.2011	23:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	05/2011			12,80		13,14	
Maďarsko	2.6.2011	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	03/2011 *F					831,1	
Maďarsko	2.6.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu/pevná sazba (mld. HUF)	06/2011						
EMU	**2.6.2011**	**13:45**	**Zasedání ECB (%)**	**06/2011**			**1,25**		**1,25**	
USA	2.6.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	21.5.						
USA	2.6.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	28.5.						
USA	2.6.2011	16:00	Tovární zakázky (%)	04/2011			-0,2		3,0	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	3.6.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	04/2011						2,1
EMU	3.6.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	05/2011 *F					55,4	
USA	**3.6.2011**	**14:15**	**Přírůstek pracovních sil - v souk. sektoru (tis.,nsa)**	**05/2011**			**220**		**268**	
USA	**3.6.2011**	**14:30**	**Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)**	**05/2011**			**215**		**244**	
USA	3.6.2011	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	05/2011			8,9		9,0	
USA	3.6.2011	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	05/2011			0,2		0,1	1,9
USA	3.6.2011	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	05/2011			54,5		52,8	

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	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	VI.12	poslední změna	
Česko	2T repo	*0.75*	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depo	*6.00*	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	25 bps	24.1.2011
Polsko	2T inter. sazba	*4.25*	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	25 bps	11.5.2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	VI.12
Česko	PRIBOR 3M	*1.21*	1.35	1.45	1.60	1.65	1.90
Maďarsko	BUBOR 3M	*6.10*	6.00	6.00	6.25	6.25	6.30
Polsko	WIBOR 3M	*4.45*	4.45	5.00	5.10	5.15	5.15

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	VI.12
Česko	IRS 10 let	*3.09*	3.40	3.50	3.60	3.70	3.85
Maďarsko		*6.81*	7.50	7.25	7.00	7.00	6.90
Polsko		*5.57*	5.95	6.00	6.10	6.15	6.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	VI.12
Česko	EUR/CZK	*24.6*	24.5	24.6	24.4	24.0	23.7
Maďarsko	EUR/HUF	*268.5*	280	275	270	267	265
Polsko	EUR/PLN	*3.98*	4.00	4.00	3.70	3.70	3.60

HDP Meziroční změna v %

	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012
Česko	2.5	2.2	2.1	1.5	1.5	2.5	3.0
Maďarsko	2.3	2.5	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
Polsko	4.4	4.4	4.6	4.2	4.6	4.9	4.7

Inflace Meziroční změna v %

	VI.11	IX.11	XII.11	III.12	VI.12	IX.12	XII.12
Česko	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.0
Maďarsko	4.3	4.5	4.5	4.2	4.0	3.5	3.0
Polsko	4.3	4.4	4.2	3.3	3.5	3.3	3.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	1.0
Polsko	-2.1	-2.9

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

	2010	2011
Česko	-4.7	-4.3
Maďarsko	-3.8	-2.9
Polsko	7.1	-7.9

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.