



- Česká republika, Polsko, Maďarsko

Inflace

2

- Polsko a Česká republika

Dividendová sezóna v regionu kulminuje

3

Zatímco v Polsku je po volbách klid, v SR padla vláda

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.69	→	↗
EUR/PLN	4.302	→	↗
EUR/HUF	291.9	→	↗
3M PRIBOR	1.17	→	→
3M WIBOR	4.76	→	→
3M BUBOR	6.12	→	→
10Y CZK	3.07	↗	↗
10Y PLN	5.72	↗	↗
10Y HUF	7.53	↗	↗
3M EURIBOR	1.56	→	↘
10Y EMU	2.19	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Zatímco v Polsku parlamentní volby právě proběhly, jinde v regionu se schyluje k předčasným volbám. Slovenské drama okolo hlasování, týkajícího se záchranného fondu EFSF, nakonec vyústilo v pád vlády. Ten přitom s největší pravděpodobností povede k předčasným volbám.

Je pravdou, že Slovensko s ohledem na své členství v eurozóně není tou zemí, která by přímo ovlivňovala dění v ostatních středoevropských zemích, nicméně i tak může být zajímavé sledovat, kterak se dočasná politická nejistota projeví na rizikové prémii u slovenského vládního dluhu.

Momentálně totiž Slováci platí nižší kreditní prémii než Poláci. Trhy, a dnes i ratingové agentury, jsou ovšem poměrně citlivé na to, zdali má země homogenní vládu s nezpochybnitelnou většinou v parlamentu, která je v případě potřeby schopna prosadit i nepopulární utažení rozpočtové politiky. V Polsku díky povolební kontinuitě středopravé koalice Občanské platformy a lidovců je naděje, že země takovou vládu bude mít. Naopak na Slovensku se nyní bude horečně vyjednávat o tom, jakou vládu vlastně do voleb postavit, přičemž bude panovat nejistota, jaké složení parlamentu přinesou předčasné volby. Za takové politické konstelace v Polsku a na Slovensku by nás příliš nepřekvapilo, kdyby rizikové marže u slovenského vládního dluhu (CDS) přeskočily ty polské.

Inflace

Petr Dufek, Petr Báča, Jan Čermák

Meziroční inflace v ČR poskočila o jednu desetinu na 1,8 %.

Podle očekávání se zářijové sezónní zlevnění rekreací promítlo do poklesu indexu spotřebitelských cen o 0,2 % (m/m). Naopak s vyššími cenami museli spotřebitelé počítat u potravin a sezónního oblečení a obuvi. V meziročním srovnání se inflace dostává na 1,8 % a zaostává tak za cílem ČNB o dvě desetiny procentního bodu a o čtyři desetiny pod nejnovější prognózou centrální banky. Hlavní zásluhu na meziroční inflaci mají už tradičně potraviny, jejichž ceny jsou o 3,9 % vyšší než ve stejném období minulého roku, a rostoucí náklady spojené s bydlením (+2,7 %). Doba, kdy se česká inflace bude nacházet pod cílem ČNB se však již krátí. Už poměrně brzy se dočkáme nárůstu inflace na 2 % a zejména pak jejího skoku nad 3 %, a to na začátku příštího roku. Inflaci v závěru roku ještě ovlivní zvyšování cen zemního plynu pro domácnosti a dále pak i příprava na změnu dolní sazby DPH. Na čas si tak budeme muset opět zvyknout na rychlejší růst cen, který však bude brzděn slabší poptávkou. Nepředpokládáme totiž, že by ještě do konce roku nebo v roce 2012 došlo k reálnému zvýšení spotřeby domácností. Pro centrální banku je dnešní číslo inflace neutrální. ČNB proto může pokračovat ve své vyčkávací politice a své sazby může ponechat beze změny minimálně do druhé poloviny příštího roku.

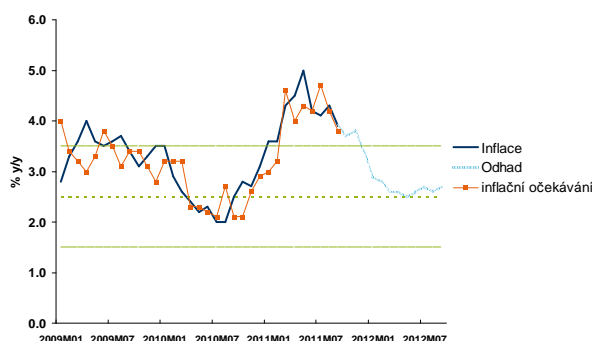
Slabý zlotý se v polské inflaci prozatím neprojevil,...

Zářijová polská inflace připravila trhům překvapení a výrazně poklesla. Oproti srpnu meziroční růst cen zpomalil o 0,4 procentního bodu na 3,9 %. Meziměsíčně pak ceny rostly o 0,1 %. Co se týče struktury indexu, tak z našeho pohledu hlavním překvapením byl jednak meziměsíční pokles cen potravin, jejichž váha v polském spotřebním koši je 24 %, a jednak pokles cen dopravy, ve kterých se tak prozatím příliš neprojevil slabší zlotý (v září oproti srpnu oslabil o 5,1 %). Vzhledem k nižšímu číslu za září revidujeme náš odhad a v závěru tohoto roku by inflace mohla poklesnout těsně pod horní hranici tolerančního pásma NBP, která činí 3,5 %. V následujícím roce lze navíc z čistě konstrukčních důvodů očekávat další pokles inflace, neboť letos v lednu cenový index meziměsíčně poskočil o 1,2 % i díky dopadu vyšší DPH.

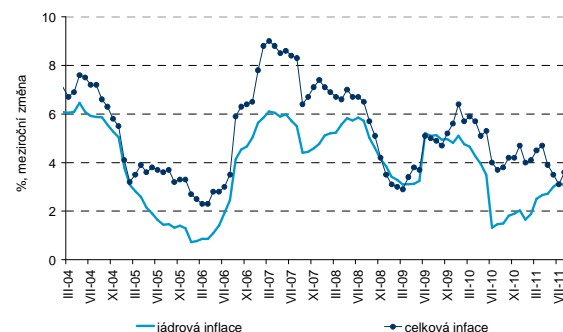
... stejně jako slabý forint v maďarské. To se však může ještě změnit.

Co se týká maďarské zářijové inflace – ta v zásadě nijak nepřekvapila, když se pohybovala v souladu s obvyklým sezónním vývojem, který ovlivňovaly ceny oblečení a potraviny. Z dat nicméně vyplývá, že zatím se do spotřebitelských cen nijak nepromítl slabší kurz forintu. Naopak, ceny obchodovatelných statků v září dokonce poklesly a proto se jádrová inflace zatím pohybuje jen na úrovni 3 %. Ve zbývajících měsících roku tomu ovšem již tak být nemusí, neboť oslabování měny kulminovalo teprve na počátku října.

PL: Inflace



HU: Inflace



Dividendová sezóna v regionu kulminuje

Petr Dufek, Petr Báča

Dividendová sezóna v ČR vrcholí a tlačí běžný účet do deficitu.

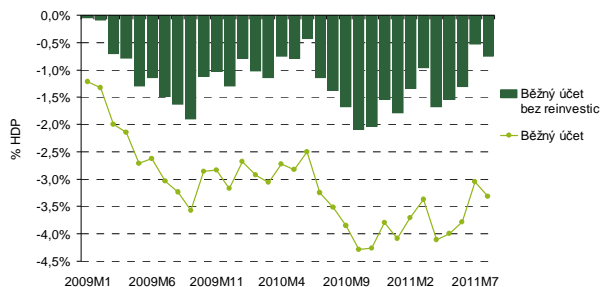
Srpnový výsledek běžného účtu platební bilance výrazně předčil veškerá pesimistická očekávání. Schodek běžného účtu dosáhl letošní nejvyšší hodnoty (-33,7 mld. korun) především v důsledku vysokého odlivu dividend do zahraničí. Podle údajů ČNB totiž jen v tomto měsíci odešly dividendy v objemu 39 mld. korun. Kromě bilance výnosů, kde jsou tyto dividendy zahrnuty, byla tentokrát v mínusu i obchodní bilance v důsledku tradičně slabšího výkonu zahraničního obchodu v tomto měsíci. I když srpnový schodek běžného účtu byl za poslední čtyři roky nejvyšší, není vývoj platební bilance nijak tragický. Od začátku roku je deficit na běžném účtu nižší než ve stejném období loňského roku a v poměru k HDP se pohybuje v blízkosti tří procent, po zohlednění reinvestovaných zisků dokonce pod jedním procentem. Obdobný výsledek přitom můžeme očekávat i za celý letošní rok.

Polský běžný účet zůstává ve výrazném deficitu a letos bude zřejmě atakovat 5 % HDP.

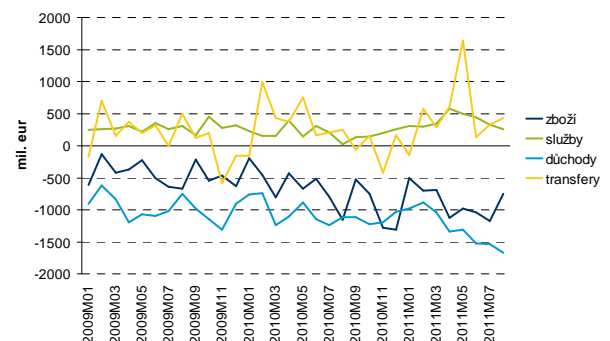
Kromě nižší než očekávané inflace kurz polského zlotého tento týden nepodpořily ani srpnové výsledky platební bilance. Běžný účet dosáhl schodku -1,73 miliardy eur (ve stejném měsíci roku 2010 to bylo 2,01 mld. eur). Kromě záporné obchodní bilance ve výši 0,75 mld. eur se na negativním výsledku podílel zejména výrazný schodek bilance výnosů, ve kterém se projevil výplata dividend z přímých zahraničních investic (1,2 mld. eur). Na druhou stranu, poněkud povzbudivější zprávou z hlediska zlotého byl vysoký podíl reinvestovaných zisků (0,89 mld. eur).

I přesto však trend vývoje polského běžného účtu rozhodně není pozitivní. Kumulovaný schodek totiž za posledních dvanáct měsíců činí 18,2 miliardy EUR. To znamená, že za letošní rok se pravděpodobně dočkáme čísla v těsné blízkosti 5 % HDP.

CZ: Běžný účet platební bilance
(roční kumulace)



PL: Složky běž. účtu platební bilance

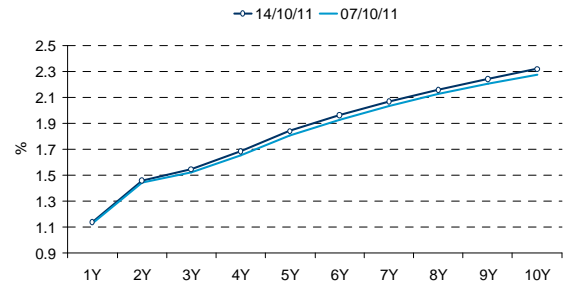


Přehled trhů

EURCZK



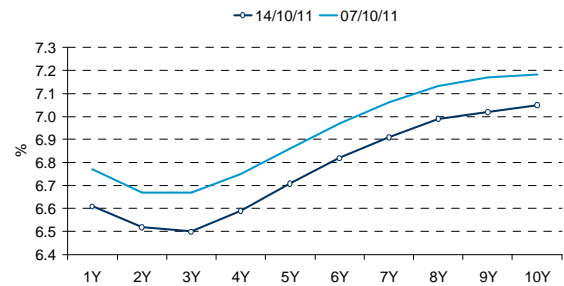
CZ IRS



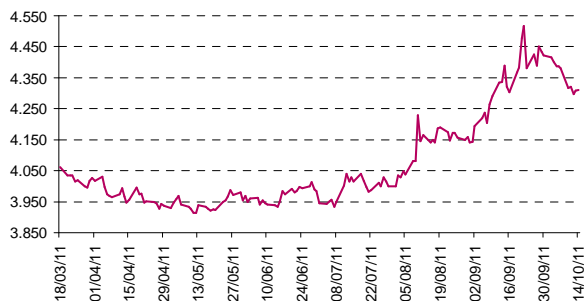
EURHUF



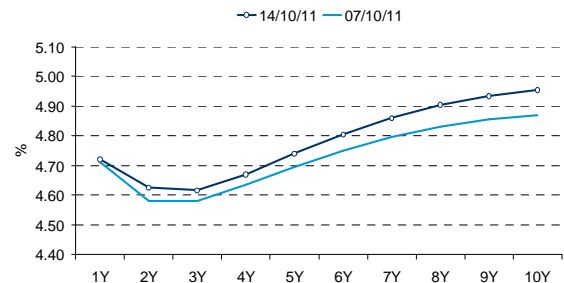
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	17.10.2011	09:00	Výrobní ceny (%)	09/2011		5,4	-0,1	5,4	-0,1	5,7
USA	17.10.2011	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	10/2011			-4,00		-8,82	
USA	17.10.2011	15:15	Využití kapacit (%)	09/2011			77,5		77,4	
USA	17.10.2011	15:15	Průmyslová výroba (%)	09/2011			0,2		0,2	
EMU	17.10.2011	16:35	Projev Starka v parlam. výboru EU v Bruselu (ECB)	10/2011						
Maďarsko	18.10.2011	09:00	Mzdy (%)	08/2011				4,6		6,2
Německo	18.10.2011	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	10/2011			40,0		43,6	
Německo	18.10.2011	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	10/2011			-44,5		-43,3	
Polsko	18.10.2011	14:00	Mzdy (%)	09/2011			0,0	5,5	-0,6	5,4
USA	18.10.2011	14:30	Výrobní ceny (%)	09/2011			0,2	6,4	0,0	6,5
USA	18.10.2011	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	09/2011			0,1	2,4	0,1	2,5
USA	18.10.2011	19:00	Index stavitelů rodinných domů	10/2011			15		14	
USA	18.10.2011	19:15	B. Bernanke o "Dopadech recese na velké banky"	10/2011						
EMU	19.10.2011	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	08/2011						-12,9
Polsko	19.10.2011	14:00	Průmyslová výroba (%)	09/2011			10,0	5,0	4,3	8,1
Polsko	19.10.2011	14:00	Ceny v průmyslu (%)	09/2011			0,6	7,4	0,4	6,6
USA	19.10.2011	14:30	Udělená stavební povolení	09/2011			610		620	
USA	19.10.2011	14:30	Zahájení staveb nových domů	09/2011			594		571	
USA	19.10.2011	14:30	Jádrová inflace (%)	09/2011			0,2	2,1	0,2	2,0
USA	19.10.2011	14:30	Inflace (%)	09/2011			0,3	3,8	0,4	3,8
USA	19.10.2011	20:00	Běžová kniha (Fed)	10/2011						

	datum	čas	udalost	období	odhad		konsensus		predchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Nemecko	20.10.2011	08:00	Ceny v prumyslu (%)	09/2011			0,3	5,5	-0,3	5,5
EMU	20.10.2011	11:00	Index spotrebitelske duvery	10/2011 *A			-20,0		-19,1	
Madarsko	20.10.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu/pevna sazba (mld. HUF)	10/2011 *A						
Polsko	20.10.2011	14:00	Jadrova inflace (%)	09/2011			0,3	2,8	0,2	2,7
USA	20.10.2011	14:30	Pokracujici zádosti o dávky v nezamestnanosti (tis.)	7.10.					3 670	
USA	20.10.2011	14:30	Nové zádosti o dávky v nezamestnanosti (tis.)	14.10.					404	
USA	20.10.2011	16:00	Předstihové ukazatele	09/2011			0,2		0,3	
USA	20.10.2011	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	09/2011			4,91		5,03	
USA	20.10.2011	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	10/2011			-9,0		-17,5	
Madarsko	21.10.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	08/2011				-0,8		-1,3
SR	21.10.2011	09:00	Míra nezamestnanosti (%)	09/2011			13,3		13,1	
EMU	21.10.2011	09:40	Projev Tricheta na konfer. ve Varšavě (ECB)	10/2011						
Nemecko	21.10.2011	10:00	Index Ifo (očekávání)	10/2011			97,0		98,0	
Nemecko	21.10.2011	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	10/2011			116,9		117,9	
Nemecko	21.10.2011	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	10/2011		106,2	106,3		107,5	

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
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	poslední změna	
Česko	2T repo	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	25 bps	1/24/2011
Polsko	2T inter. sazba	4.50	4.50	4.50	4.50	4.75	4.75	25 bps	6/9/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	PRIBOR 3M	1.17	1.17	1.19	1.22	1.25	1.42
Maďarsko	BUBOR 3M	6.12	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
Polsko	WIBOR 3M	4.76	4.60	4.60	4.60	4.75	4.80

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	CZ10Y	2.32	2.05	2.10	2.40	2.70	3.05
Maďarsko	HU10Y	7.04	7.50	7.50	7.50	7.25	7.00
Polsko	PL10Y	4.95	4.80	5.00	5.00	5.10	5.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	EUR/CZK	24.7	25.0	24.4	24.0	23.8	23.8
Maďarsko	EUR/HUF	293	295	280	270	270	268
Polsko	EUR/PLN	4.31	4.35	4.10	3.95	3.90	3.90

HDP

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	2.8	2.2	1.4	1.4	0.0	0.4	1.4
Maďarsko	2.5	1.5	1.5	1.5	2.0	1.8	1.8
Polsko	4.4	4.3	4.0	4.0	3.8	3.7	3.5

Inflace

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	1.8	1.7	1.8	3.3	3.5	3.4	3.2
Maďarsko	3.5	4.3	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8
Polsko	4.2	4.1	3.8	3.5	3.0	2.8	2.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	2.9
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	-6.9

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

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.