



## ● Česká republika

Český rozpočet prošel prvním čtením

2

## ● Výhled na týden

NBP opět neplánuje snižovat sazby

4

## Býčí nálada na trzích stále diverguje od vývoje reálné ekonomiky

	Dnes	Změna 14 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,84	-0,23%	→	→
EUR/PLN	4,211	-1,01%	→	→
EUR/HUF	267,4	-1,22%	→	→
3M PRIBOR	1,86	-0,02	↘	↓
3M WIBOR	4,19	0,00	→	→
3M BUBOR	0,00	-7,41	↘	→
10Y CZK	4,31	-0,16	→	↘
10Y PLN	6,09	-0,09	→	→
10Y HUF	7,09	-0,36	→	→
3M EURIBOR	0,75	-0,13	→	→
10Y EMU	3,28	0,09	→	→

Poslední hodnoty z Pátku 13:30

Poslední týden znamenal prodloužení trendů, které na devizových a dluhopisových trzích ve střední Evropě pozorujeme prakticky od počátku tohoto měsíce. S výjimkou české koruny se středoevropským měnám stále daří, přičemž ještě lépe jsou na tom vládní dluhopisy, jejichž ceny urazily až neskutečný kus vzhůru. Vlády všech středoevropských zemí přitom této příznivé konstelace hojně využily k tomu, aby zacelily rozpočtové schodky a rychle upsaly nemalé sumy vládních dluhopisů, a to jak v domácích, tak v zahraničních měnách.

Býčí nálada prakticky na všech trzích ve střední Evropě poněkud kontrastuje s makroekonomickým vývojem v regionu. Průmyslová výroba ve střední Evropě sice zaznamenala v posledních dvou měsících jisté zlepšení, avšak to se ani zdaleka nedá srovnat s oživením, jež registrujeme například v jihovýchodní Asii či Latinské Americe. Vysvětlení je podle nás dvojí: za prvé, střední Evropa na rozdíl od výše zmíněných emerging markets netěží ani z růstu, jež generuje čínská lokomotiva, ani nemůže profitovat z opětovného nárůstu zájmu komodit; za druhé, řada východoevropských ekonomik (včetně těch středoevropských) zažila v uplynulých letech prudký úvěrový boom, který podporoval soukromou spotřebu. Růst úvěrů napříč celým regionem ovšem drasticky zpomalil (někdy je dokonce negativní), což se stále podepisuje i na vývoji soukromé spotřeby a potažmo ekonomického růstu.

Z výše uvedeného vyplývá, že má-li se střední Evropa alespoň vzdáleně přiblížit bývalé dynamice hospodářského růstu, pak to bude v krátkodobém období jedině zahraniční (čti západoevropská) poptávka, která může motor středoevropských ekonomik opět uvést do pohybu.

## Český rozpočet prošel prvním čtením

Petr Dufek

**Rozpočet počítá se schodkem -5,3 % HDP.**

**Ministerstvo financí počítá s poklesem HDP v příštím roce o 0,4 %.**

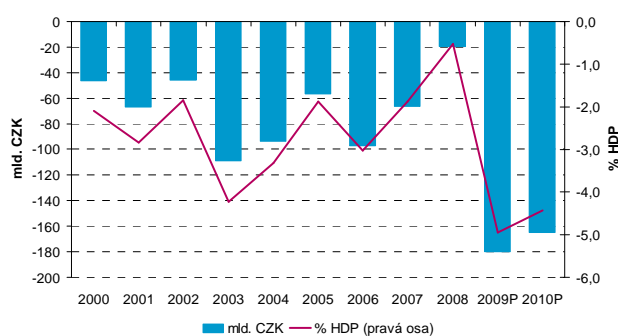
**Reformám se rozpočet dříve nebo později nevyhne.**

Poslanecká sněmovna v prvním čtení schválila státní rozpočet na rok 2010 se schodkem 163 mld. korun. Návrh rozpočtu tak putuje do dalšího kola schvalování, v rámci kterého už nelze měnit výši deficitu, nicméně bude možné přesouvat peníze v rámci jednotlivých položek rozpočtu. Rozpočtové kolečko v prosinci završí závěrečné hlasování, které rozhodne o navrhovaných zásazích do příjmů i výdajů.

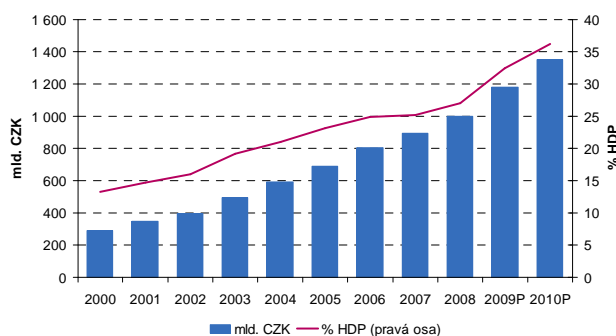
Na rozdíl od letošního je nový rozpočet postavený na konzervativním odhadu vývoje ekonomiky. Zatímco letošní rozpočet počítal s růstem hospodářství o 4,8 %, ve skutečnosti se ekonomika zřejmě propadne přibližně o 4,5 %. Pro příští rok ministerstvo financí předpokládá, že HDP poklesne o 0,4 %, a to především v důsledku přijatého restriktivního balíčku. Nezaměstnanost by se měla pohybovat okolo 8,5 %, což znamená nárůst o necelé dva procentní body ve srovnání s očekávaným výsledkem pro letošní rok. Jen pro úplnost je třeba dodat, že jde o míru nezaměstnanosti z výběrových šetření pracovních sil, která je nižší než míra počítaná na základě evidence úřadů práce. Takže celkově se dá říct, že rozpočet nevychází z nijak optimistického pohledu na budoucí stav ekonomiky a má docela šanci být splněn. Přesto má i tento rozpočet určitá rizika, a sice v podobě výhledu výnosu z daní z příjmu fyzických i právnických osob a pojistného, které se v letošním roce výrazně zaostávají za plánem a výraznější zlepšení se od příštího roku očekávat zatím nedá.

Oproti původnímu návrhu (před přijetím restriktivního balíčku) se snižuje očekávaný deficit státních financí o zhruba 70 mld. korun. Z větší části díky zvýšeným daním, z menší části v důsledku omezování sociálních výdajů. Pozitivní je, že deficit by mohl být ve srovnání s letošním rokem nižší o několik desítek miliard korun, nicméně i nadále je jeho výše jen těžko udržitelná v delším časovém horizontu. Z hlediska státního dluhu sice ČR stále patří mezi nejméně zadlužené země v rámci EU, avšak rychlost s jakou dluh (a s ním i jeho úroky) narůstá je závratná. Stát si jen v letošním a příštím roce musí vypůjčit okolo 350 mld. korun a vedle toho splatit dluhopisy v objemu 176 mld. A bez dalšího reformního zásahu do příjmů a výdajů rozpočtu se tak veřejné finance v budoucnu neobejdou. Ať už kvůli potřebě plnit maastrichtská kritéria nebo z titulu nákladů na financování dluhu. A nové návrhy, které se začínají objevovat – především jde o zvyšování, respektive nesnižování sociálních dávek – v tomto směru rozpočtu nijak nepomohou.

Státní rozpočet ČR

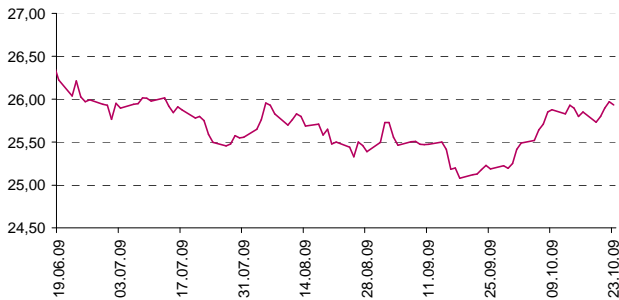


Státní dluh ČR

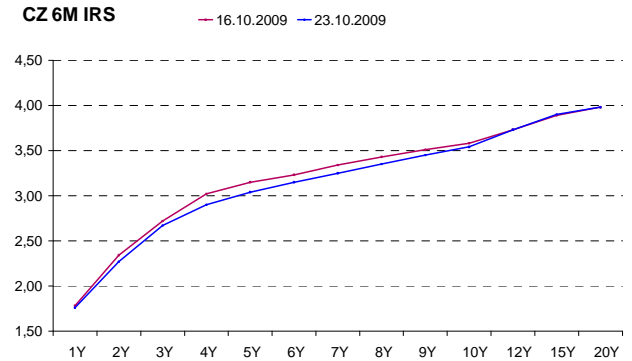


## Přehled trhů

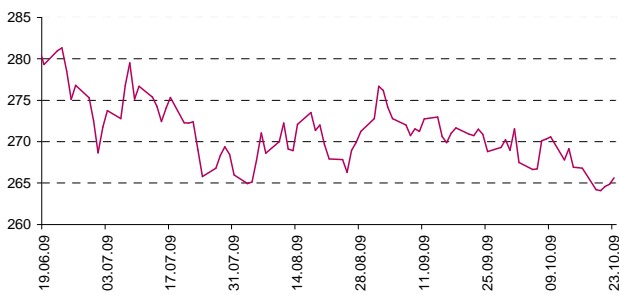
**EURCZK**



**CZ 6M IRS**



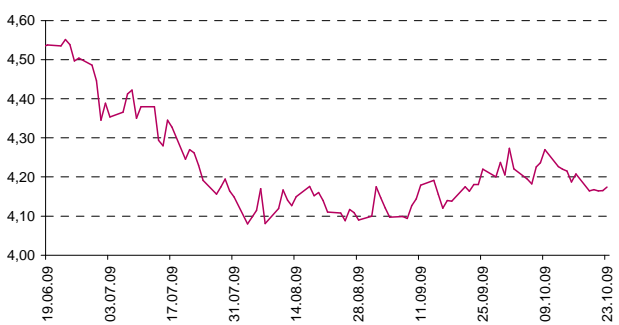
**EURHUF**



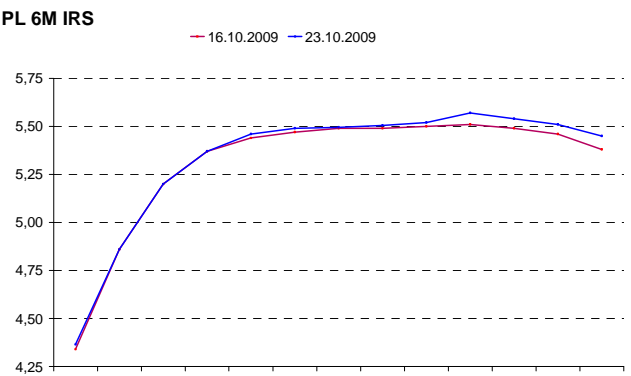
**HU 6M IRS**



**EURPLN**



**PL 6M IRS**



## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	26.10.2009	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	11/2009			4,5		4,3	
ČR	26.10.2009	09:00	Průmyslová výroba (%)	09/2009 *P		-13,5				-8,4
SR	27.10.2009	09:00	Běžný účet (mld. EUR)	08/2009					-148	
<b>EMU</b>	<b>27.10.2009</b>	<b>10:00</b>	<b>Peněžní zásoba M3 (%)</b>	<b>09/2009</b>				<b>2,2</b>		<b>2,5</b>
USA	27.10.2009	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	08/2009			-11,8		-13,3	
<b>USA</b>	<b>27.10.2009</b>	<b>16:00</b>	<b>Spotřebitelská důvěra</b>	<b>10/2009</b>			<b>54,0</b>		<b>53,1</b>	
Německo	28.10.2009	08:00	Inflace (%)	10/2009 *P			0,1	0,0	-0,4	-0,3
Německo	28.10.2009	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	10/2009 *P			0,1	-0,1	-0,5	-0,5
SR	28.10.2009	09:00	Ceny v průmyslu (%)	09/2009					-0,2	-4,6
<b>Polsko</b>	<b>28.10.2009</b>	<b>14:00</b>	<b>Zasedání RPP (%)</b>	<b>10/2009</b>	<b>3,50</b>		<b>3,50</b>		<b>3,50</b>	
USA	28.10.2009	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	09/2009			1,0		-2,4	
<b>USA</b>	<b>28.10.2009</b>	<b>14:30</b>	<b>Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)</b>	<b>09/2009</b>			<b>0,7</b>		<b>0,0</b>	
<b>USA</b>	<b>28.10.2009</b>	<b>16:00</b>	<b>Prodej nových domů (tis.)</b>	<b>09/2009</b>			<b>440</b>		<b>429</b>	
Maďarsko	29.10.2009	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	09/2009			10,1		9,9	
Německo	29.10.2009	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	10/2009			8,3		8,2	
EMU	29.10.2009	11:00	Index ekonomické důvěry	10/2009			84,0		82,8	
EMU	29.10.2009	11:00	Index spotřebitelské důvěry	10/2009			-18		-19	
USA	29.10.2009	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	24.10.			523		531	
<b>USA</b>	<b>29.10.2009</b>	<b>14:30</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>3Q/2009 *A</b>			<b>3,0</b>		<b>-0,7</b>	
USA	29.10.2009	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	3Q/2009 *A			1,5		2,0	
USA	29.10.2009	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	17.10.					5 923	
USA	29.10.2009	14:30	Soukromá spotřeba (%)	3Q/2009 *A			3,0		-0,9	
USA	29.10.2009	14:30	Cenový index HDP (%)	3Q/2009 *A			1,4		0,0	
Německo	30.10.2009	08:00	Maloobchodní tržby (%)	09/2009			0,9	-2,6	-1,5	-2,6
Maďarsko	30.10.2009	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	08/2009 *F					229,4	
Maďarsko	30.10.2009	09:00	Výrobní ceny (%)	09/2009					-0,5	4,6
EMU	30.10.2009	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	09/2009			9,7		9,6	
ČR	30.10.2009	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	09/2009						4,0
<b>EMU</b>	<b>30.10.2009</b>	<b>11:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>10/2009 *P</b>				<b>-0,1</b>		<b>-0,3</b>
USA	30.10.2009	14:30	Osobní příjmy (%)	09/2009			0,1		0,2	
USA	30.10.2009	14:30	Osobní výdaje (%)	09/2009			-0,5		1,3	
USA	30.10.2009	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	09/2009				-0,5		-0,5
USA	30.10.2009	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	09/2009			0,2	1,3	0,1	1,3
USA	30.10.2009	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	10/2009 *F			70,0		69,4	
USA	30.10.2009	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	10/2009			48,1		46,1	

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

## Náš výhled

		současná hodnota	IX.09	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	poslední změna	
Česko	2T repo	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,25	-25 bps	6.8.2009
Maďarsko	2T depo	7,00	7,50	7,00	7,00	6,50	6,50	-50 bps	20/10/2009
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	-25 bps	25.6.2009

### Krátkodobé úrokové sazby 3M \*IBOR (konec období)

		současná hodnota	IX.09	XII.09	III.10	VI.10	IX.10
Česko	PRIBOR	1,86	1,75	1,65	1,70	1,70	1,80
Maďarsko	BUBOR	6,90	7,60	6,90	6,90	6,50	6,50

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	IX.09	XII.09	III.10	VI.10	IX.10
Česko		3,55	3,85	3,65	3,70	3,80	4,00
Maďarsko		6,51	9,75	7,80	7,50	7,50	7,50

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	IX.09	XII.09	III.10	VI.10	IX.10
Česko	EUR/CZK	25,9	25,0	24,8	25,6	24,8	25,0
Maďarsko	EUR/HUF	266,7	265	265	265	265	265
Polsko	EUR/PLN	4,17	4,20	3,70	3,60	3,60	3,30

### HDP

		Meziroční změna v %					
		Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Česko		-4,5	-5,5	-4,8	-3,1	1,5	1,4
Maďarsko		-6,7	-6,6	-7,3	-6,1	-2,4	-1,6

### Inflace

		Meziroční změna v %					
		III.09	VI.09	IX.09	XII.09	III.10	VI.10
Česko		2,3	1,2	0,0	0,8	0,5	1,0
Maďarsko		2,5	6,2	6,8	7,2	7,1	7,1

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2008	2009
Česko	-3,1	-2,5
Maďarsko	-6,0	-3,0
Polsko	-5,4	-4,5

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

	2008	2009
Česko	-1,6	-5,8
Maďarsko	-3,9	-4,5
Polsko	-2,7	-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.