



● Česká republika

Propad českého průmyslu se pozvolna zmírňuje

2

● Výhled na týden

Další snížení sazeb ČNB zřejmě na obzoru

4

Centrální banky na česko-polském rozcestí

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	26,45	2,27%	↘	→
EUR/PLN	4,245	1,75%	↘	→
EUR/HUF	273,3	2,34%	→	→
3M PRIBOR	1,84	0,00	→	↘
3M WIBOR	4,18	0,00	→	→
3M BUBOR	6,89	0,00	→	→
10Y CZK	4,17	0,07	→	→
10Y PLN	6,11	0,03	→	→
10Y HUF	7,21	0,38	→	→
3M EURIBOR	0,73	-0,02	→	→
10Y EMU	3,26	-0,10	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 13:30

Střední Evropa každým týdnem dokazuje investorům na Wall Street a v londýnské Citi, že není jednoduchým regionem, kde lze jednoduše hodit většinu ekonomik do jednoho pytle. Posledním důkazem je definitivní rozchod měnové politiky v Polsku a v Česku.

V uplynulém týdnu polská centrální banka po zveřejnění nové inflační prognózy vyslala jasný signál. Opouštíme svět, ve kterém na stole leží možnost dalšího snižování úrokových sazeb. Inflace zůstává vysoko, hospodářství jako jediné z celé unie fakticky nespadlo do záporného růstu a vykazuje znatelné známky oživení. To jsou důvody, které vedly centrální banku k přehodnocení rizik. Fakticky tím potvrzuje náš scénář stability sazeb v tomto roce a postupného utahování měnových šroubů v roce 2010.

V Česku jsou sice znát první známky oživení. Propad byl ale kvůli větší otevřenosti ekonomiky hlubší a pravděpodobně i oživení bude pomalejší. Česko taky rozhodně nezatěžuje zvýšená inflace a podobně jako v eurozóně bude mít v nejbližších měsících spíše problém udržet ji v kladných vodách. Rétorika guvernéra Tůmy a viceguvernéra Singera se také nesla v jednoznačném duchu obav z podstřelení inflačního cíle. Kromě otázky dalšího snížení sazeb nasadily také bankéři trům do hlavy nového brouka – centrální banka bude diskutovat i alternativní možnosti dalšího uvolnění měnových kohoutů. Nejpravděpodobnější se jeví možnost přímých devizových intervencí proti koruně. K těm sice asi nakonec nedojde, protože samotná hrozba a slovní intervence již českou korunu za poslední měsíc výrazně oslabily a uvolnily nepatřičně přitažené měnové podmínky.

Propad českého průmyslu se pozvolna zmírňuje

Petr Dufek

Po srpnu i v září průmysl vykazuje pouze jednociferný propad výroby. Nastává doba křehké stabilizace.

Podle prvního odhadu statistického úřadu se průmyslová výroba v září snížila o 11,9 %. Po očištění o vliv rozdílného počtu pracovních dnů (bylo jich letos o jeden méně) se produkce meziročně zmenšila o 9,8 %. Je to sice na první pohled větší pokles než v srpnu, ale stále je to číslo, které v dané situaci lze vnímat pozitivně. Srpen totiž výrazně ovlivnily přesuny dovolených a vysoké zakázky pro automobilový průmysl.

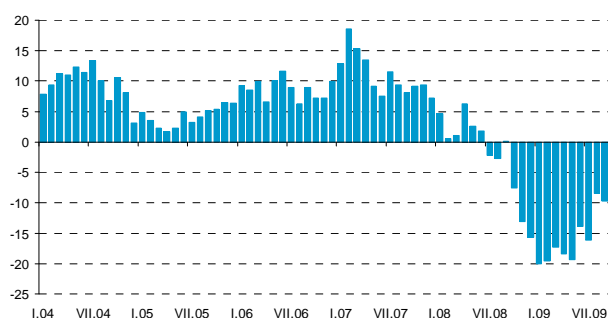
I v dalších měsících bude průmysl těžit z doznívajícího zájmu o automobily stimulovaného německým šrotovým. Poptávka po dalších výrobcích tuzemského průmyslu však ožívuje jen velmi pozvolna. Meziroční čísla z průmyslu se však postupně začnou srovnávat s velmi nízkými základy z posledního čtvrtletí loňského roku, a tak meziroční poklesy již nebudou tak výrazné jako v první polovině roku. Dokonce nelze vyloučit, že by v prosinci mohl průmysl vykázat první kladný výsledek za posledních patnáct měsíců. Překážkou a stálým rizikem, které bude výrobu nejsilnějšího tuzemského odvětví stále držet při zemi, bude pozvolné a slabé oživení evropské poptávky, které bude navíc muset kompenzovat odeznění mimořádných vládních zásahů ze začátku letošního roku.

Výsledky průmyslu se mírně lepší, důvěra nikoliv.

Důvěra v průmyslu v říjnu po čase znovu zeslábla. Průmysl sice aktuálně využívá více svých výrobních kapacit, ale na vývoj poptávky v blízkých měsících hledí nepříliš optimisticky. Horší jsou očekávání celkové ekonomické situace na následující tři až šest měsíců, slabší jsou vyhlídky domácí i zahraniční poptávky a zaměstnanosti. Celkově je sice nálada v průmyslu podstatně lepší než na začátku letošního roku, avšak výrazně slabší je průměr za období posledních devíti let. Aktuální pokles důvěry není až takovým překvapením, vzhledem k postupnému vyčerpávání růstových stimulů v západní Evropě, které bude jen stěží rychle nahrazovat soukromá poptávka. Podobně jako v průmyslu vyznívá i vývoj celkové důvěry v ekonomice, která naznačuje, že to nejhorší má české hospodářství už za sebou. Současně ovšem zatím nijak neukazuje, že by vyhlídky na následujícího půl roku měly být nějak příliš pozitivní. Proto je i nadále třeba počítat s odkládáním investic tuzemských firem a jen nízkou ochotou spotřebitelů utrácet za zboží i služby. Přesto existují i jasné pozitivní náznaky ze zahraničí, že by se situace v dalších měsících mohla vyvíjet mírně pozitivně. Slibný je vývoj důvěry v evropském a především v německém průmyslu, který už od začátku letošního roku vykazuje soustavně rostoucí trend očekávání, a ta jsou už dokonce vyšší než v jakémkoliv měsíci loňského roku.

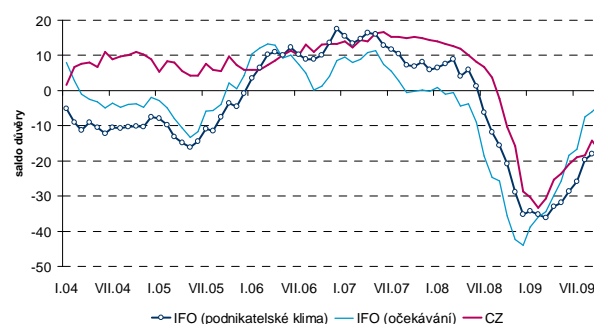
Dynamika průmyslové výroby

(meziročně po očištění vlivu rozdílného počtu pracovních dnů, %)



Index podnikatelského klimatu v Německu

Důvěra v českém průmyslu

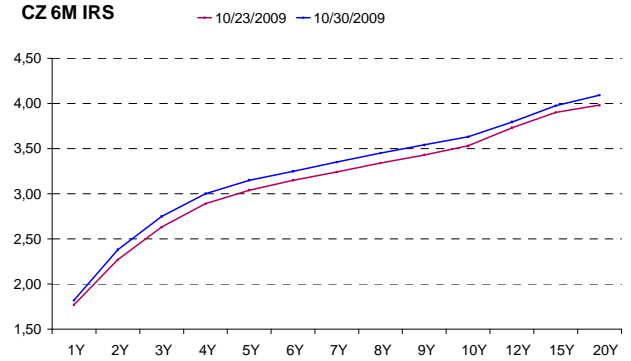


Přehled trhů

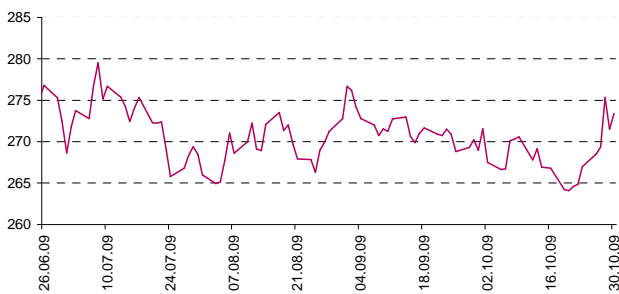
EURCZK



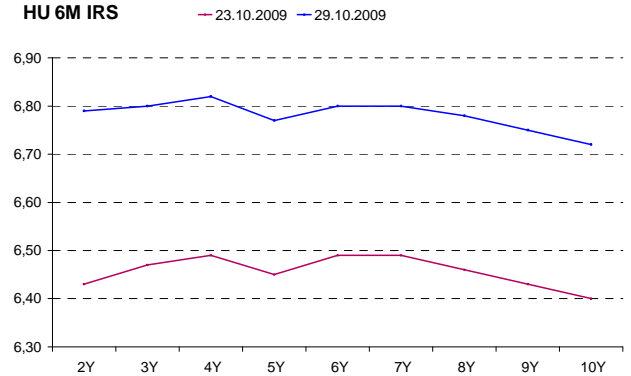
CZ 6M IRS



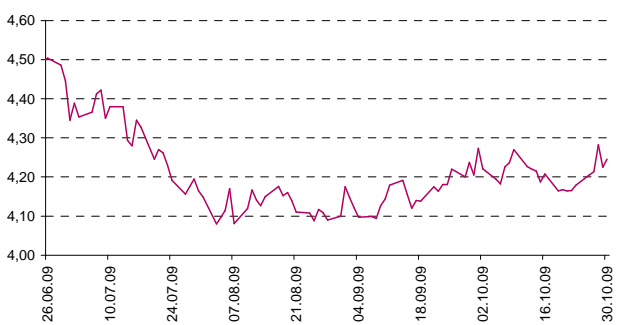
EURHUF



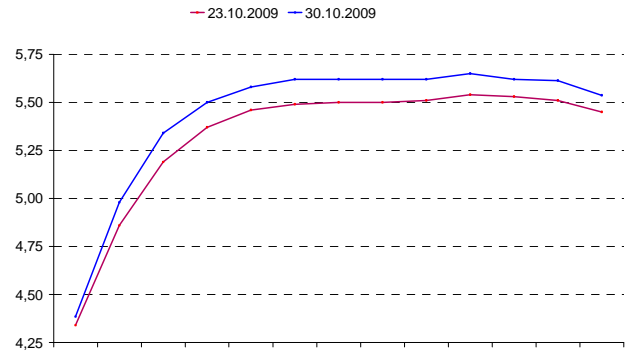
HU 6M IRS



EURPLN



PLN 6M IRS



Klíčové očekávané události

ČT (5.11.) cca 12:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	1,00	8/2009
změna v p. bodech	-25	-25

PÁ 9:00, CZ Zahraniční obchod (mld. CZK)

	IX.09	VIII.09	IX.08
Saldo	18,0	10,6	10,5
kumulativ. od ledna	118,0	100,0	82,6
Export (% , y/y)	-10,0	-8,8	4,8
Import (% , y/y)	-14,0	-14,2	6,8

ČR: Další snížení sazeb ČNB na obzoru

Bankovní rada bude mít po čtvrt roce opět na stole novou prognózu inflace, která by v případě měnové politické inflace (bez zahrnutí vlivu změn nepřímých daní) měla být v ročním výhledu nižší než předpokládala prognóza minulá. Směrem dolů se bude nejspíše revidovat i odhad HDP na příští rok s ohledem na rizika oživení ekonomik zemí EU. Ve prospěch nižších sazeb hovořila i koruna, která ovšem v posledních dnech ubrala ze své síly a spolu s ostatními měnami v regionu vůči euru ztrácela. Je ovšem docela pravděpodobné, že se koruna brzy vzpamatuje a vrátí se k silnějším úrovním. Argumenty nyní vyznívají spíše pro další, a tentokrát už i poslední, snížení hlavní sazby centrální banky na rekordní jedno procento.

ČR: Obchod opět s vyšším přebytkem

Jak už naznačil první odhad průmyslové produkce za září, výrobě i exportu se dařilo v tomto měsíci podobně dobře jako v srpnu. Dá se proto předpokládat, že přebytek obchodu meziročně opět vzroste. Druhým argumentem pro příznivější výsledek obchodní bilance jsou nižší ceny ropy a plynu, které snižují hodnotu dovážených surovin. Existuje proto velká šance, že zářijová obchodní bilance vykáže historicky rekordní přebytek pro tento měsíc za celou dobu srovnatelných statistik. Přebytek obchodu odhadovaný za celý rok 2010 na úrovni 100 mld. korun by neměl být problém hladce překonat.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	2.11.2009	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2009			50,7		50,7	
ČR	2.11.2009	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	10/2009					-87,3	
SR	2.11.2009	14:00	Rozpočtové saldo (mld. EUR)	10/2009					-1 360,2	
USA	2.11.2009	16:00	Kontrakty na prodej domů (%)	09/2009			0,4		6,4	12,1
USA	2.11.2009	16:00	Index nákupních manažerů v prům. ISM	10/2009			53,0		52,6	
USA	2.11.2009	16:00	Cenový subindex ISM	10/2009			64,0		63,5	
USA	3.11.2009	00:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	10/2009			7,4		6,8	
USA	3.11.2009	00:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	10/2009			9,85		9,20	
USA	3.11.2009	16:00	Tovární zakázky (%)	09/2009			1,0		-0,8	
SR	4.11.2009	09:00	Maloobchodní tržby (%)	09/2009						-9,6
EMU	4.11.2009	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	10/2009			52,3		52,3	
EMU	4.11.2009	11:00	Výrobní ceny (%)	09/2009			-0,4	-7,7	0,4	-7,5
USA	4.11.2009	14:15	Přírůstek pracovních sil v privátním sektoru (tis.,nsa)	10/2009			-190		-254	
USA	4.11.2009	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	10/2009			51,6		50,9	
USA	4.11.2009	20:15	Zasedání FOMC (%)	11/2009			0,25		0,25	
Maďarsko	5.11.2009	09:00	Průmyslová výroba (%)	09/2009 *P		-17,0		-18,3	-0,5	-19,8
EMU	5.11.2009	11:00	Maloobchodní tržby (%)	09/2009			0,4	-2,1	-0,2	-2,6
ČR	5.11.2009	12:30	Zasedání ČNB (%)	11/2009	1,00		1,25		1,25	
EMU	5.11.2009	13:45	Zasedání ECB (%)	11/2009			1,00		1,00	
USA	5.11.2009	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	24.10.			5 860		5 797	
USA	5.11.2009	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	31.10.			520		530	
EMU	5.11.2009	14:30	Projev Tricheta na měsíční konferenci (ECB)	11/2009						
USA	5.11.2009	15:30	Produktivita (%)	3Q/2009 *P			6,2		6,6	
Maďarsko	5.11.2009	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	10/2009		-1 200,0			-1 059,2	
EMU, USA	6.11.2009	00:00	Setkání ministrů finan. G20 ve Skotsku (ECB, Fed)	11/2009						
Maďarsko	6.11.2009	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	09/2009 *P	300,0				254,3	
ČR	6.11.2009	09:00	Obchodní bilance (mld. CZK)	09/2009	18,0				10,6	
Německo	6.11.2009	12:00	Tovární zakázky (%)	09/2009			1,0	-13,7	1,4	-20,4
USA	6.11.2009	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)	10/2009	-225		-175		-263	
USA	6.11.2009	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	10/2009			0,1	2,3	0,1	2,5
USA	6.11.2009	14:30	Přírůstek pracovních sil (tis.,nsa)	10/2009			-45		-51	
USA	6.11.2009	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	10/2009			9,9		9,8	

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

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10	poslední změna	
Česko	2T repo	1,25	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	-25 bps	6.8.2009
Maďarsko	2T depo	7,00	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00	-50 bps	20/10/2009
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	-25 bps	25.6.2009

Krátkodobé úrokové sazby 3M *IBOR (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko	PRIBOR	1,84	1,65	1,70	1,70	1,80	1,85
Maďarsko	BUBOR	6,89	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko		3,69	3,65	3,70	3,80	3,80	3,90
Maďarsko		6,72	7,25	7,00	7,00	6,75	6,75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko	EUR/CZK	26,5	25,7	26,0	24,8	24,8	23,8
Maďarsko	EUR/HUF	273,6	270	270	275	270	270
Polsko	EUR/PLN	4,25	4,10	4,30	3,60	3,90	3,30

HDP

		Meziroční změna v %					
		Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Česko		-4,8	-3,1	1,5	1,4	0,5	0,7
Maďarsko		-7,3	-6,1	-2,4	-1,6	0,9	0,0

Inflace

		Meziroční změna v %					
		IX.09	XII.09	III.10	VI.10	IX.10	XII.10
Česko		0,0	0,8	0,9	1,1	2,0	1,9
Maďarsko		3,7	5,0	4,5	3,8	3,8	3,5

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.