



● Česká republika

ČNB: 6:1 pro stabilní sazby

2

● Výhled na týden

Změna sazeb se nečeká ani v Polsku

4

Příznivé zprávy z Maďarska

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,61	→	→
EUR/PLN	3,970	↗	↗
EUR/HUF	278,9	↗	→
3M PRIBOR	1,21	→	→
3M WIBOR	3,83	→	↗
3M BUBOR	0,00	↗	→
10Y CZK	3,36	→	→
10Y PLN	5,49	→	→
10Y HUF	6,74	↗	→
3M EURIBOR	0,87	→	↘
10Y EMU	2,28	↘	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Série špatných čísel z obou břehů Atlantiku a především špatné zprávy z problémových koutů eurozóny (irský propad HDP) vracejí na evropské finanční trhy napětí, které se projevuje v růstu kreditních spreadů a oslabování rizikovějších měn.

Ve střední Evropě by se tak měla obehávat stará dobrá písnička, kdy nejvíce na riziku ztrácí maďarské trhy a nejméně české. Ale omyl. České výnosy se sice poslušně držely německých a koruna zůstala bez výraznějších změn. Maďarský forint ale v uplynulém týdnu zabodoval nejvíce. Pozornost přitáhly především zprávy o nových investicích automobilek General Motors (Opel, 500 mil. EUR) a Volkswagen (Audi, 900 mil. EUR). Příběh o odolnějším forintu ale může mít hlubší podstatu než pouze dvě zprávy z posledního týdne.

Maďarsko je totiž díky úsporným programům v současné chvíli mezi fiskálně nejzodpovědnějšími členy Evropy. Současně generuje slušné přebytky běžného účtu (+2 % HDP versus -2,8 % HDP v Polsku) a není tak závislé na nejistém financování na globálních trzích. Proč tedy svým výkonem region již dávno nepřekonává, ale naopak za ním zaostává.

Jedním z problémů může být přetrvávající vysoký dluh domácností v zahraničních měnách. Vzhledem k výrazně lepší rovnováze by ale neměl mít potenciál napáchat výrazné škody. Zahraniční investoři i ratingové agentury jsou pravděpodobně stále poněkud ostražití před současnou vládou, která se rozkmotřila s MMF a budou se sázkami na Maďarsko při rostoucí nejistotě na globálních trzích zatím váhat. Cesta k silnějšímu forintu tak může být o něco delší než naznačují slibně vypadající fundamenty.

ČNB: 6:1 pro stabilní sazby

Petr Dufek

Rizika prognózy ČNB zůstávají vyvážená. Se sazbami není kam spěchat.

Navrhované fiskální škrty umožní pokračovat v politice nízkých sazeb i nadále.

Inflaci vytlačí vzhůru administrativní zásahy, na které je měnová politika krátká.

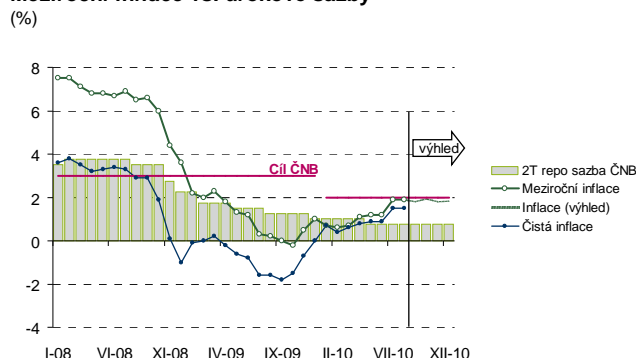
Podle očekávání ČNB ponechává své sazby beze změny s tím, že inflační rizika zůstávají vyvážená. Na druhé straně se už před zasedáním rady ozývaly četné hlasy o zvyšování úrokových sazeb. Dokonce jeden člen rady považuje už současnou dobu za vhodnou pro start zpřísnování měnové politiky z titulu převládajících inflačních rizik. Kdo jak hlasoval se ovšem dozvíme až v závěru příštího týdne, přesněji v pátek, kdy bude zveřejněn záznam z jednání.

Srovnání prognózy s nejnovějšími čísly je nejednoznačné. Růst ekonomiky byl ve druhém kvartále silnější (2,4 % vs. 1,8 %), inflace o něco málo nižší (1,9 % vs. 2,0 %), podobně jako nezaměstnanost. Zatímco průměrná mzda vzrostla o půl procentního bodu rychleji, než centrální banka předpokládala. Když pomíne ukazatel průměrné mzdy vzhledem k jeho minimální vypovídací schopnosti, důvodů pro utahování měnové politiky zatím není nazbyt. Ani ekonomický růst tažený zásobami příliš optimismu nedodává. Nadále tedy platí závěr z prognózy ČNB, podle kterého by růst sazeb měl přijít na řadu až ve druhé polovině příštího roku. I když aktuálně vidí centrální banka inflační rizika jako vyvážená, existují na obou stranách. Na proinflační straně je to trh práce a reálná ekonomika. Na protiinflační straně stojí silná koruna a fiskální škrty.

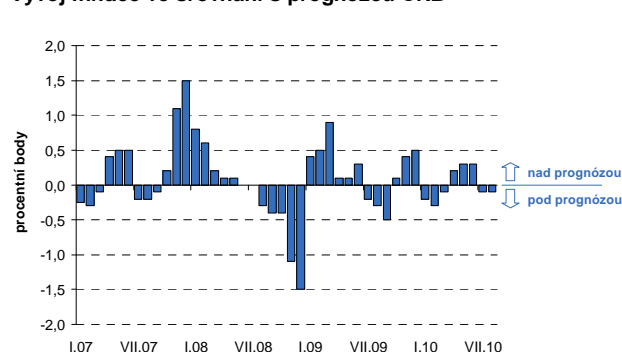
K inflaci můžeme dodat pouze to, že její výhled je velmi nejistý. Spekuluje se o zvýšení dolní sazby DPH a nejasné je i navýšení regulované ceny elektrické energie z titulu probíhajícího solárního boomu. Oba tyto administrativní zásahy budou restriktivní z pohledu spotřeby, a tedy i potenciální poptávkové inflace. Navíc na ně ČNB nemá ani žádný vliv. Proto by z pohledu měnové politiky neměly hrát roli, maximálně jejich možný sekundární dopad. Vedle toho se dá počítat se zvyšováním cen potravin, které ovšem bude mít svůj nákladový důvod v podobě rostoucích cen zemědělských komodit.

Proto i nadále zůstáváme u našeho scénáře stabilních sazeb až do první poloviny příštího roku. Doporučujeme sledovat aktuální zprávy z evropské ekonomiky, které začínají naznačovat, že s oživením evropské ekonomiky to není až tak růžové, jako v prvním pololetí. O americké ekonomice nemluvě.

Meziroční inflace vs. úrokové sazby



Vývoj inflace ve srovnání s prognózou ČNB

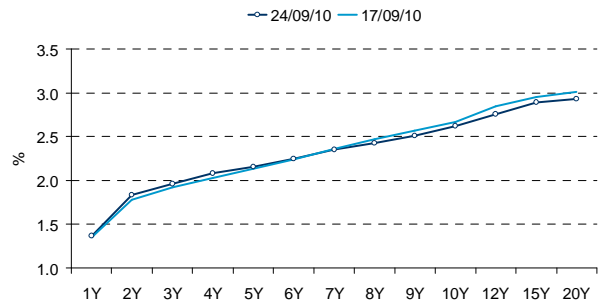


Přehled trhů

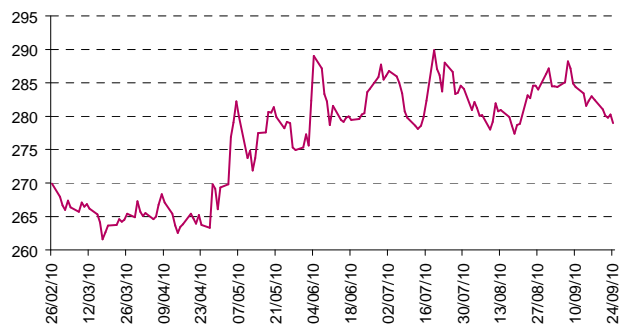
EURCZK



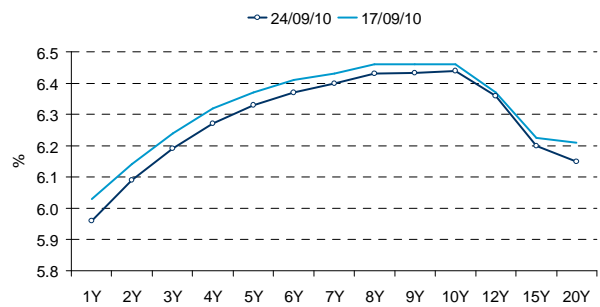
CZ IRS



EURHUF



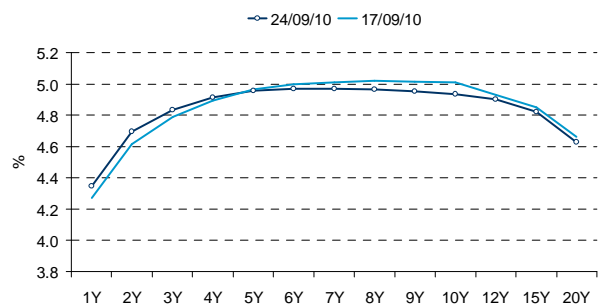
HU IRS



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
EMU	27.9.2010	10:00	Peněžní zásoba M3 (%)	08/2010				0,4		0,2
Maďarsko	27.9.2010	14:00	Zasedání MNB (%)	09/2010				0,25		0,25
Německo	28.9.2010	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	10/2010			4,2		4,1	
Německo	28.9.2010	08:00	Inflace (%)	09/2010 *P			-0,2	1,3	0,0	1,0
Německo	28.9.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	09/2010 *P			-0,2	1,3	0,1	1,0
SR	28.9.2010	09:00	Ceny v průmyslu (%)	08/2010					0,5	-0,7
Maďarsko	28.9.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	08/2010			10,9		11,0	
Polsko	28.9.2010	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	2Q/2010			-2 215		-1 064	
USA	28.9.2010	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	07/2010				3,00		4,23
USA	28.9.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra	09/2010				52,5		53,5
Maďarsko	29.9.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	08/2010					0,2	8,7
SR	29.9.2010	09:00	Běžný účet (mld. EUR)	07/2010					-31	
EMU	29.9.2010	11:00	Index ekonomické důvěry	09/2010			101,0		101,8	
Polsko	29.9.2010	14:00	Zasedání RPP (%)	09/2010					3,50	3,50
EMU	29.9.2010	16:00	Index spotřebitelské důvěry	09/2010 *F			-11		-11	
Maďarsko	30.9.2010	08:30	Běžný účet (mld. HUF)	2Q/2010					550	344
Maďarsko	30.9.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	07/2010 *F					240,7	
Německo	30.9.2010	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	09/2010			7,6		7,6	
ČR	30.9.2010	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	08/2010						4,8
USA	30.9.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	18.9.					4 489	
USA	30.9.2010	14:30	HDP (%)	2Q/2010					1,6	1,6
USA	30.9.2010	14:30	Soukromá spotřeba (%)	2Q/2010			2,0		2,0	
USA	30.9.2010	14:30	Cenový index HDP (%)	2Q/2010 *A			1,9		1,9	
USA	30.9.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	25.9.			458		465	
USA	30.9.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	2Q/2010			1,1		1,1	
USA	30.9.2010	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	09/2010			56,0		56,7	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	1.10.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2010 *F			53,6		53,6	
EMU	1.10.2010	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	08/2010					10,0	
ČR	1.10.2010	14:00	Rozpočtové saldo (mln. CZK)	09/2010					-78,7	
SR	1.10.2010	14:00	Rozpočtové saldo (mln. EUR)	09/2010					-2 822	
USA	1.10.2010	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	08/2010				1,5		1,5
USA	1.10.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	08/2010			0,1	1,4	0,1	1,4
USA	1.10.2010	14:30	Osobní příjmy (%)	08/2010			0,3		0,2	
USA	1.10.2010	14:30	Osobní výdaje (%)	08/2010			0,3		0,4	
USA	1.10.2010	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	09/2010			54,5		56,3	
USA	1.10.2010	16:00	Cenový subindex ISM	09/2010			59,3		61,5	
USA	1.10.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	09/2010 *F			67,0		66,6	
USA	1.10.2010	23:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	09/2010			11,50		11,46	
USA	1.10.2010	23:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	09/2010			8,70		8,66	

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	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depo	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	-25 bps	23.2.2010
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,75	3,75	4,00	4,00	-25 bps	25.6.2009

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	PRIBOR 3M	+1.21	1,20	1,20	1,25	1,35	1,55
Maďarsko	BUBOR 3M	+5.37	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Polsko	WIBOR 3M	+3.83	3,90	3,90	4,10	4,30	4,30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	IRS 10 let	+2.6000	2,65	2,75	2,90	3,05	3,15
Maďarsko		+6.455	6,50	6,50	6,25	6,00	6,00
Polsko		+4.9350	4,95	5,00	5,60	5,60	5,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	EUR/CZK	+24.615	24,8	24,5	24,6	24,6	24,0
Maďarsko	EUR/HUF	+278.900	280	280	275	275	275
Polsko	EUR/PLN	+3.9740	4,00	3,90	3,60	3,70	3,60

HDP

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

Inflace

		Meziroční změna v %					
		IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko		1,9	2,0	2,0	2,1	2,4	2,5
Maďarsko		4,2	3,5	3,4	3,2	2,8	3,2

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

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

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,5
Maďarsko	-3,8	-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.