



● Střední Evropa

Střední Evropa ve vleku silného Německa 2

● Česká republika

Česká ekonomika zrychluje, inflace nikoliv 3

● Výhled na týden

Pozornost investorů se upírá i nadále na Irsko

Irská nákaza ve střední Evropě

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EJR/CZK	24.63	0.20%	↗	→
EJR/PLN	3.930	0.73%	↗	↘
EJR/HUF	276.2	0.92%	↗	↗
3M PRIBOR	1.22	0.00	→	→
3M WIBOR	3.86	0.01	↗	↗
10Y CZK	3.48	0.05	↗	↗
10Y PLN	5.70	0.04	↗	↗
10Y HUF	7.03	0.14	↗	↗
3M EURIBOR	1.20	0.07	↗	↗
10Y EMU	2.51	0.12	→	→

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Na periferiích eurozóny minulý týden hodně přituhlo. Strach se z Irsku rozlil na všechny slabší články eurozóny. I když epicentrum napětí bylo jednoznačně v Irsku a v Portugalsku, rizikové přírážky vůči německému bundu dosáhly nejvyšších hodnot od vzniku eurozóny také ve Španělsku a v Itálii.

Ve střední Evropě z tohoto pohledu zatím vládne klid a pohoda. Tu podpořily v závěru uplynulého týdne lepší výsledky HDP z Česka a z Maďarska. Regionu také pomáhají rostoucí sázky na blížící se utahování měnových šroubů v největší středoevropské ekonomice v Polsku. Ty vedly v posledním týdnu k svižnému nárůstu výnosů na peněžním trhu (v průměru +10 bps). To vše odcloňovalo středoevropské měny od problémů eurozóny.

V Polsku a v Česku byly ztráty měn marginální (okolo 0,5 %). Rozpětí vůči německému bundu se v Polsku na deseti letech zvýšilo jen nepatrně (+5 bps versus +100 bps v Irsku) a v Česku dokonce pokleslo. Největší globální napětí tradičně zaznamenaly maďarské trhy. Forint ztratil necelé 1 % a spread vůči výnosu desetiletého německého dluhopisu vyskočil o 15 bps. V Maďarsku mohly hrát svoji roli ale také čistě domácí faktory. Vláda premiéra Orbána znejistila zahraniční investory tím, že plánuje natáhnout mimořádné zdanění vybraných odvětví za horizont roku 2012.

Pokud bude napětí kolem Irsku dál eskalovat a situace směřovat k vnější pomoci, může být rostoucí napětí na středoevropských trzích cítit o něco více. Na prvním místě by to mělo být opět vidět na maďarských spreadech vůči bundu.

Střední Evropa ve vleku silného Německa

Jan Bureš, Petr Báča, Marek Gábriš

Německá ekonomika zrychluje i díky spotřebě domácností.

Růst Německa byl podle našich předpokladů rychlejší než čekal trh (naše očekávání 3,9 % y/y versus 3,8 % a očekávání trhu 3,7 %). Prudké zpomalení mezikvartálního růstu z 2,3 % na 0,7 % je logickým a v zásadě zdravým vývojem. I když nemáme zatím k dispozici detailní strukturu, podle statistického úřadu je také zdravější struktura růstu. Na tom se údajně podílely všechny složky poptávky včetně investic a spotřeby domácností. Především oživení spotřeby domácností je důležité, protože v příštím roce čekáme daleko nižší příspěvky zahraničního obchodu a negativní příspěvek spotřeby vlády. I tak ale v příštím roce pravděpodobně německá ekonomika zaznamená výraznější zpomalení z letošního růstu okolo 3,4 % pod 2 %.

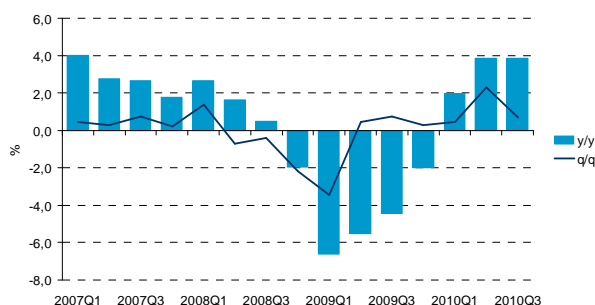
Maďarská ekonomika přidala na obrátkách.

Podle dnes zveřejněných předběžných odhadů rostla maďarská ekonomika ve třetím čtvrtletí tohoto roku v meziočném srovnání o 1,6 procenta a připravila tak trhům pozitivní překvapení, když překonala očekávání analytiků oslovených agenturou Bloomberg o 0,4 procentního bodu. Oproti minulému kvartálu pak HDP vzrostlo o 0,8 %. K rychlejšímu oživení přispěla jednak silná průmyslová výroba a zahraniční poptávka, jednak, což je bezesporu pozitivní zpráva, spotřeba domácností, která vzrostla poprvé od prvního čtvrtletí roku 2007. Významnou roli však sehrála i zářijová změna metodologie, která snížila údaje o růstu HDP z minulého roku a srovnávací základna pro letošní rok tak poklesla. Ve světle nejnovějších údajů by za celý letošní rok mohla maďarská ekonomika vzrůst o 1 %.

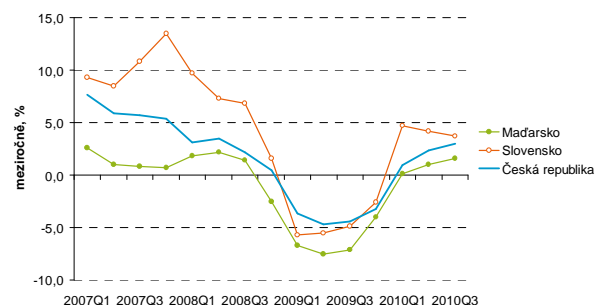
Slovensko: Rast ekonomiky sa zvoľňuje.

Slovenská ekonomika rástla v treťom štvrtroku tempom 3,7%. Medziročné tempo rastu sa spomalilo o jeden percentný bod. V druhom štvrtroku ešte ekonomika rástla tempom +4,2% medziročne. Spomalenie dynamiky rastu sa predpokladalo kvôli vyššej medziročnej porovnávacej báze aj kvôli predpokladanému zvoľneniu rastu u najväčších obchodných partnerov. Štruktúra bude zverejnená až v decembri, ale dá sa predpokladať, že motorom rastu bol priemysel. Exportne orientovaný priemysel sa postupne blíži k predkrízovým hodnotám aj keď nie všetkým odvetviám sa darí rovnako. Predpokladali sme, že ekonomika porastie tempom okolo 4%. Za väčším ako odhadovaným spomalením sa môže skrývať pokles spotreby domácností. Spotreba je zasiahnutá krízou a nezamestnanosť napriek tohtoročnému poklesu zostáva relatívne vysoká. Navyše ľudia zatiaľ pravdepodobne nedostali novú prácu, ale boli skôr vyradení z evidencie a poberajú sociálne dávky. Takéto citeľnejšie zlepšenie bude pravdepodobne cítiť až za rok. V treťom štvrtroku zamestnanosť naďalej klesala a to medziročne o 0,7%.

Růst německého HDP



Růst HDP



Česká ekonomika zrychluje, inflace nikoliv

Petr Dufek

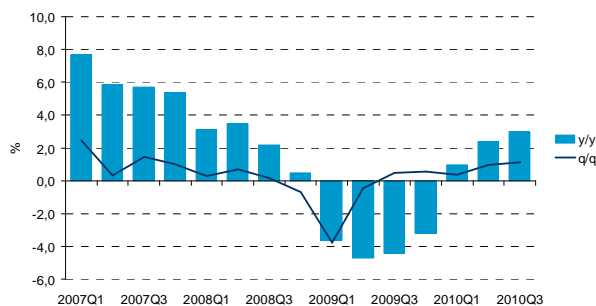
Růst české ekonomiky ve třetím kvartále dále zrychlil na neočekávaná tři procenta.

První odhad HDP za třetí čtvrtletí napovídá, že ekonomice se dařilo lépe než se čekalo. Oproti druhému čtvrtletí roste o 1,1 %, v meziročním vyjádření dokonce o 3 %. Nejsou sice známy podrobnosti, nicméně dá se odhadovat, že ekonomice pomáhá především export průmyslových firem. Příliš se asi nedá spoléhat na domácí poptávku, ale i zde nejspíše dochází k mírnému zlepšení, především díky spotřebě. Souhlasit se dá i s ČNB, která ve své nejnovější prognóze uvádí i výrazný vliv boomu solárních elektráren. Nemalou roli nejspíše sehrály i zásoby, avšak na jasnější obrázek si budeme muset počkat do prosince. V tuto chvíli je pravděpodobné, že za celý letošní rok HDP překoná hranici dvou procent. Z poloviny se tak umaže loňská ztráta, kterou ekonomice způsobila recese. Otázkou ovšem zůstává, co českou ekonomiku čeká v roce příštím. Jak dobře se ekonomice povede v době, kdy se bude výrazně škrtat a zahraniční poptávka zřejmě neporooste tak rychle, jako doposud. Nejistoty přetrvávají, nicméně s přehodnocením výhledů na rok 2011 ještě vyčkáme. Prozatím předpokládáme růst HDP v příštím roce o 1,8 %. Centrální banka k přehodnocení výhledu již přistoupila. Čeká výrazné zpomalení růstu až pod jedno procento ve druhé polovině příštího roku. Celkově by si česká ekonomika měla, podle ČNB, v roce 2011 připsat jen 1,2 %, především v důsledku restriktivní fiskální politiky, ukončení procesu doplňování zásob a vnějšímu zpomalení.

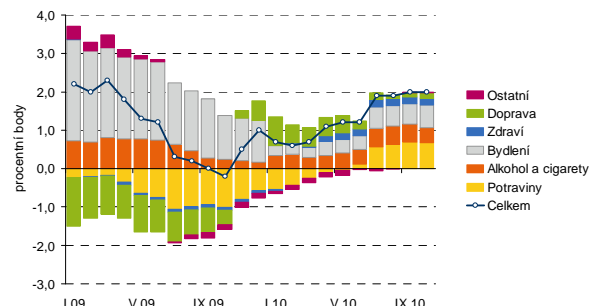
Inflace zůstává na dvou procentech. A v blízkosti této cílové úrovně zůstane i nadále.

Zatímco ekonomika zrychluje, inflace zůstává druhý měsíc za sebou na cílové hodnotě ČNB. Meziroční inflace se tak nachází dvě desetiny procentního bodu pod nejnovější prognózou centrální banky. Měnově politická inflace je i nadále pod dolní hranicí tolerančního pásma ČNB a dosahuje stejné hodnoty jako v září 0,9 %. Říjnová inflace celkově překvapila nižší hodnotou. Za příznivějším vývojem vidíme především pokles cen potravin, které zatím ještě plně neabsorbovaly letošní rychlý vzestup cen zemědělských komodit. Ostatní položky spotřebitelského koše svým aktuálním vývojem nevybočily z očekávání. Předpokládáme, že inflace se udrží velmi blízko cílové hodnoty i v dalších měsících. Ne zcela jasný je ovšem dopad tzv. deregulací (především nájemného) na začátku příštího roku. Regulované ceny by mohly inflaci vychýlit mírně nad cíl, avšak celkově i nadále bude možné považovat vývoj inflace za příznivý. Ostatně to předpokládá i ČNB, která ve své nové prognóze předpokládá inflaci soustavně v blízkosti nebo přímo na cílové úrovni.

Růst HDP ČR

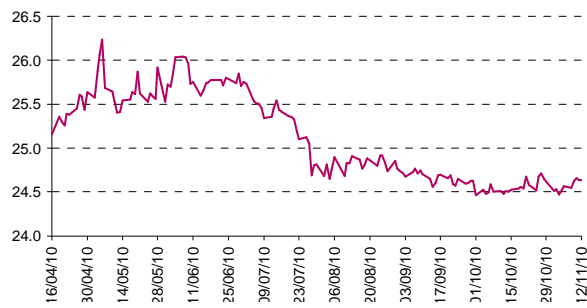


Struktura meziroční inflace v ČR (vliv jednotlivých složek koše)

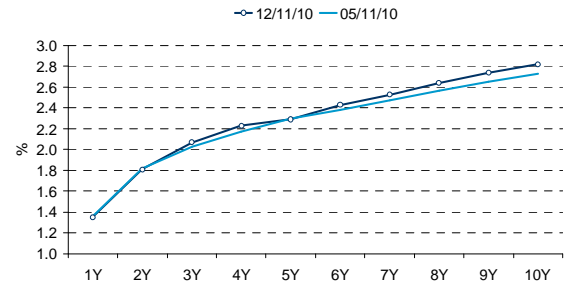


Přehled trhů

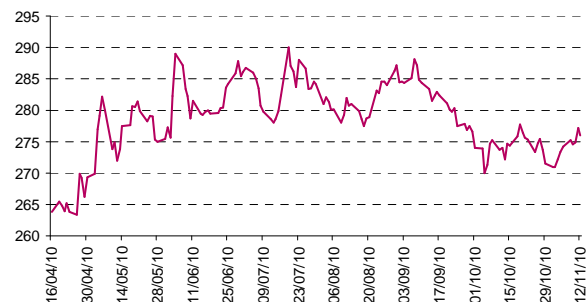
EURCZK



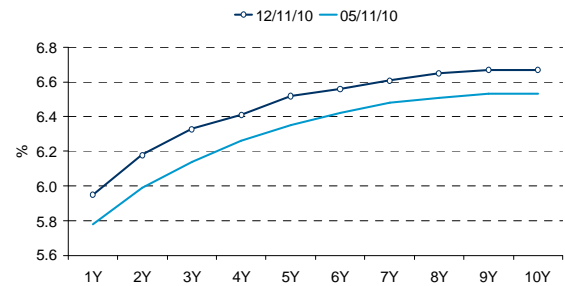
CZ IRS



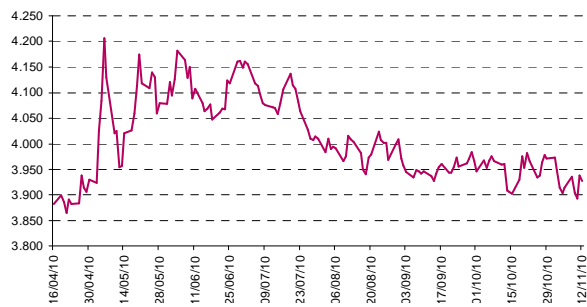
EURHUF



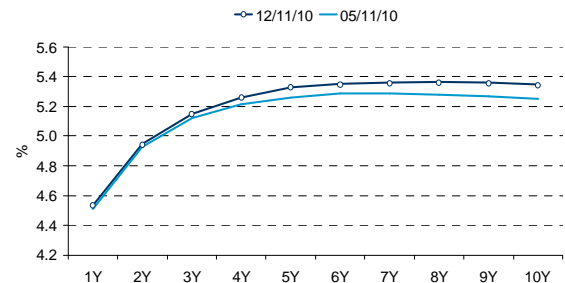
HU IRS



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	15.11.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	10/2010	0,2	2,8	0,2	2,8	0,3	2,4
EMU	15.11.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	09/2010			-0,8		-4,3	
Polsko	15.11.2010	14:00	Inflace (%)	10/2010			0,4	2,8	0,6	2,5
USA	15.11.2010	14:30	Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)	10/2010			0,4		0,4	
USA	15.11.2010	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	11/2010			13,00		15,73	
USA	15.11.2010	14:30	Maloobchodní tržby (%)	10/2010			0,7		0,6	
SR	16.11.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	10/2010					0,0	1,1
Německo	16.11.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	11/2010			75		72,6	
EMU	16.11.2010	11:00	Inflace (%)	10/2010			0,3	1,9	0,2	
Německo	16.11.2010	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	11/2010			-4,0		-7,2	
EMU	16.11.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	10/2010 *F				1,0		1,0
USA	16.11.2010	14:30	Výrobní ceny (%)	10/2010			0,8	4,6	0,4	4,0
USA	16.11.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	10/2010			0,1	2,1	0,1	1,6
Polsko	16.11.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	10/2010					-39 507	
USA	16.11.2010	15:15	Průmyslová výroba (%)	10/2010			0,3		-0,2	
USA	16.11.2010	16:00	Index stavitelů rodinných domů	11/2010			17		16	
USA	17.11.2010	14:30	Udělená stavební povolení	10/2010			570		539	
USA	17.11.2010	14:30	Inflace (%)	10/2010			0,3	1,3	0,1	1,1
USA	17.11.2010	14:30	Zahájení staveb nových domů	10/2010			600		610	
USA	17.11.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	10/2010			0,1	0,7	0,0	0,8
EMU	18.11.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	09/2010					-7,5	
Polsko	18.11.2010	14:00	Mzdy (%)	10/2010			1,4	4,0	-0,1	3,7
USA	18.11.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	13.11.			445		435	
USA	18.11.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	6.11.			4 283		4 301	
USA	18.11.2010	16:00	Předstihové ukazatele	10/2010			0,5		0,3	
USA	18.11.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	11/2010			5,0		1,0	
Německo	19.11.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	10/2010			0,2	4,2	0,3	3,9
Maďarsko	19.11.2010	09:00	Mzdy (%)	09/2010				1,6		1,9
Polsko	19.11.2010	14:00	Průmyslová výroba (%)	10/2010			-0,2	10,0	13,2	11,8
Polsko	19.11.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	10/2010			0,2	4,2	0,1	4,3

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	Sep-10	Dec-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	poslední změna	
Česko	2T repo	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.25	-25 bps	06/05/2010
Maďarsko	2T depo	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	-25 bps	23/02/2010
Polsko	2T inter. sazba	3.50	3.50	3.75	3.75	4.00	4.00	-25 bps	25/06/2009

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Sep-10	Dec-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
Česko	PRIBOR 3M	+1,22	1.20	1.23	1.25	1.45	1.65
Maďarsko	BUBOR 3M	+5,36	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
Polsko	WIBOR 3M	+3,86	3.90	3.90	4.10	4.30	4.30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	Sep-10	Dec-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
Česko	IRS 10 let	28050.00	2.65	2.80	2.90	3.05	3.20
Maďarsko		6695.00	6.50	6.50	6.25	6.00	6.00
Polsko		53500.00	4.95	5.00	5.60	5.60	5.80

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Sep-10	Dec-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
Česko	EUR/CZK	24638.0	24.8	24.5	24.6	24.6	24.0
Maďarsko	EUR/HUF	276210.0	280	280	275	275	275
Polsko	EUR/PLN	39315.00	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		3.0	2.2	2.0	1.2	1.0	2.5
Maďarsko		0.5	1.0	1.2	1.4	2.0	2.5

Inflace

		Meziroční změna v %					
		Sep-10	Dec-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dec-11
Česko		1.9	2.0	2.2	2.5	2.4	2.4
Maďarsko		4.2	3.5	3.4	3.2	2.8	3.2

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.