



● Maďarsko

MNB preventivně zvyšuje základní úrokovou sazbu

2

● Výhled na týden

Český průmysl na vzestupu

4

Centrální banky začínají utahovat šrouby

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,00	-0,03%	↗	→
EUR/PLN	3,995	-0,02%	↗	→
EUR/HUF	277,7	0,03%	↗	↗
3M PRIBOR	1,23	0,00	→	→
3M WIBOR	3,90	0,00	→	↗
3M BUBOR	5,90	0,30	↗	↗
10Y CZK	3,84	0,00	→	→
10Y PLN	5,93	0,00	↗	↗
10Y HUF	7,87	0,00	↗	↗
3M EURIBOR	1,15	0,00	→	→
10Y EMU	2,84	0,00	↘	→

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Maďarská centrální banka překvapivě zvýšila sazby. Podle všeho chce preventivně bránit forint před případným oslabením, na které jsou velice citlivé maďarské domácnosti, po uši zadlužené v eurech a švýcarských francích. Forint by se mohl dostat pod tlak jednak kvůli napětí na periferiích eurozóny, ale především kvůli celé řadě nestandardních opatření maďarského kabinetu v posledních týdnech – znárodnění penzí, mimořádné selektivní daně, rychlé přepisování ústavních zákonů.

Otázka prvního růstu sazeb je na stole také v Polsku. Bankovní rada je zoufale rozpolcená mezi jestřáby, pro které je potvrzující se oživení jasným argumentem pro normalizaci sazeb, a holubice, které se bojí, že růst sazeb odstartuje rychlé zisky polské měny. V jejich sporu jim zatím výrazně nepomohl ani výsledek HDP za třetí kvartál. Ten sice překonal 4,2%ním růstem náš i tržní odhad, ale pohled do struktury odhaluje žalostně pomalý růst investic. Bankovní rada tak zůstává nadále zoufale rozpolcená. Jediným přeběhlíkem z řad holubic na stranu jestřábů je zatím Anna Zielinska-Glebocka, celkové rozložení sil je teď ale pět ku pěti. I když zatím dál sázíme na růst sazeb, prosincové rozhodování bude bezesporu velice těsné a bude hodně záležet, jak vysoké bude napětí na periferiích eurozóny (nahrává holubicím) a jak slabý bude zlotý (nahrává jestřábům).

První jestřábí komentáře zazněly i z řad českých centrálních bankéřů. V Česku, vzhledem k pesimistickému vyznění poslední prognózy (naše odhady jsou o poznání růžovější), zatím utahování měnových šroubů není na pořadu dne.

MNB preventivně zvyšuje základní úrokovou sazbu

Jan Čermák

Maďarská centrální banka na svém posledním zasedání neočekávaně zvýšila základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů.

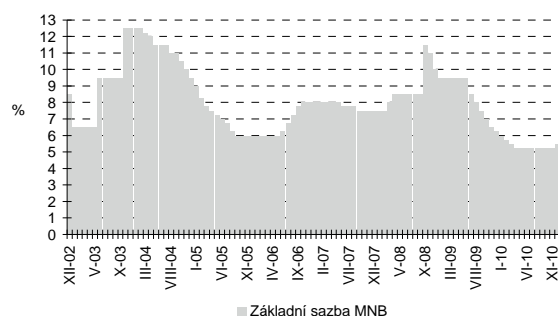
Maďarská centrální banka opět ukázala že umí překvapit. Na svém posledním zasedání totiž zcela neočekávaně a bez varování zvýšila základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů. MNB tím fakticky ukončila rok a půl trvající cyklus snižování úrokových sazeb.

Oficiální důvodem pro zvýšení základní sazby byly výstupy z nové inflační zprávy, které naznačují méně příznivý výhled pro inflaci na roky 2011 a 2012. MNB totiž podle nové prognózy počítá s tím, že by se inflace měla pohybovat v průměru na úrovni 4 % v roce 2011, neboli banka se obává, že inflace se bude pohybovat nad jejím inflačním cílem (3,0 %). Nicméně přestřelení není nijak dramatické a navíc je otázkou zda k němu vůbec dojde, když MNB sama počítá s tím, že by v roce 2012 měla zpět poklesnout na úroveň 3,3 %. Proto je možné, že za rozhodnutím MNB stojí i jiné důvody než ty čistě měnově-politické.

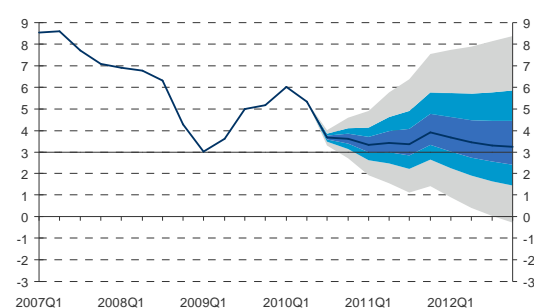
Vysvětlení nečekaného zvýšení úrokových sazeb může částečně spočívat v reakci centrální banky na poslední kontroverzní kroky vlády. Mezi ty lze počítat faktické znárodnění soukromého penzijního systému či záměr novelizovat zákon popisující jmenování bankovní rady (například by měl jmenovat členy rady pouze parlament). Tyto kroky mohou vést k tomu, že trhy budou po Maďarsku požadovat vyšší rizikové prémie, což by mimo jiné mohlo způsobit i výrazné oslabení forintu. Krok MNB tak lze interpretovat, že centrální banka fakticky reaguje na tento vývoj s předstihem.

Z výše uvedeného plyne, že čím agresivněji bude postupovat vláda a parlament proti MNB (dokonce se spekuluje o tom, že po jmenování čtyř nových členů bankovní rady dojde ke zvýšení inflačního cíle), tím agresivnější může být odpověď centrální banky. Listopadové zvýšení úrokových sazeb by pak mohlo být brzy následováno dalším přitvrzením měnové politiky, o čemž konec konců hovořil i prezident MNB Simor.

Základní úroková sazba MNB

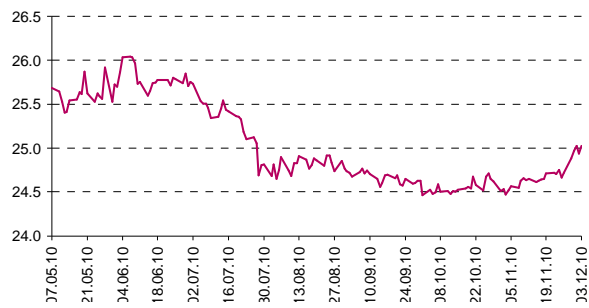


Výhled inflace podle MNB

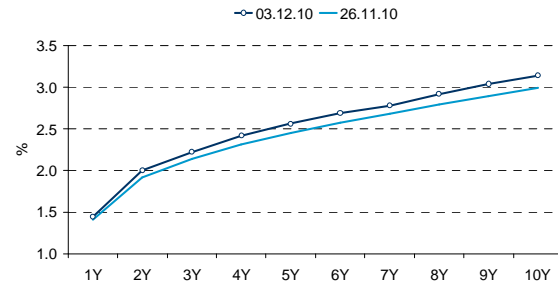


Přehled trhů

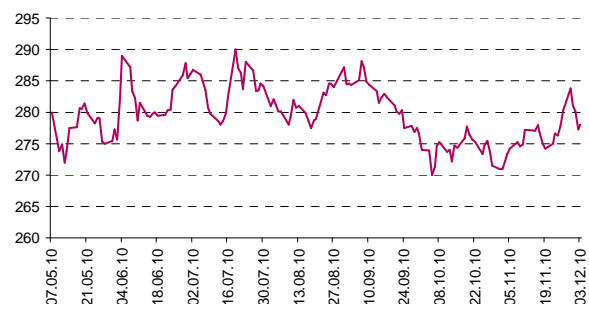
EURCZK



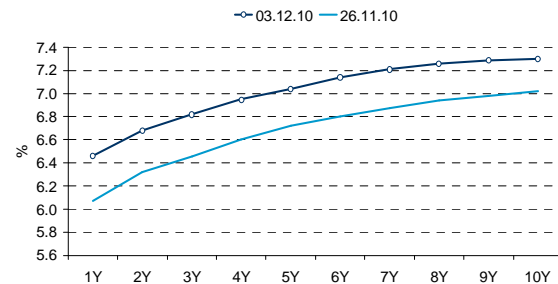
CZ IRS



EURHUF



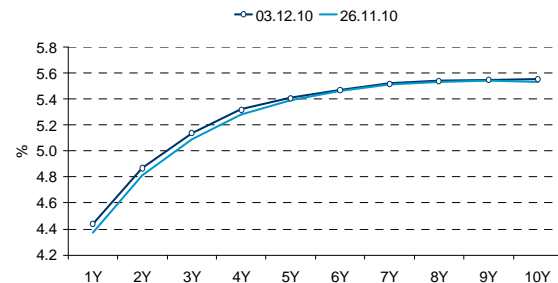
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ÚT 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% , y/y)

	X.10	IX.10	X.09
Tržby	0,7	3,5	-5,2
kumul. od ledna	1,0	1,0	-5,0

ÚT 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	X.10	IX.10	X.09
Měsíčně	8,0	11,8	-6,2
kumul. od ledna	9,2	9,4	-15,0

ÚT 9:00, CZ Zahraniční obchod (mIld. CZK)

	X.10	IX.10	X.09
Saldo	12,0	12,4	16,4
kumulativ. od ledna	110,8	98,8	132,4
Export (% , y/y)	14,0	17,7	-9,6
Import (% , y/y)	17,7	21,8	-19,0

ČT 9:00, CZ HDP (% , y/y)

	Q3-10	Q2-10	Q3-09
HDP	3,0	2,4	-4,4

ČT 9:00, CZ Inflace (% , m/m)

	XI.10	X.10	XI.09
Inflace	0,1	-0,2	0,2
Potravin	1,0	-0,5	0,5
Bydlení a energie	0,0	0,0	0,0

CZ: Maloobchod jen s mírným růstem

Předpokládáme, že maloobchodní tržby v říjnu rostly jen mírně. Důvodem je nižší počet pracovních dní a slabý výsledek prodeje osobních aut (-7,6 %). Motoristický segment tak opět brzdil maloobchodní tržby v jejich růstu. Celkově se dá ovšem říct, že tempo tržeb zůstává i nadále umírněné. Dokud se oživení ekonomiky nezačne jasně odrážet i na finanční situaci domácností, nedá se počítat s návratem k tempům, která jsme zde měli ještě před recesí. Na druhé straně umírněný růst spotřeby brzdí inflaci a přispívá k prodlužování období nízkých úrokových sazeb.

CZ: Průmyslová výroba na vzestupu

I říjen byl s největší pravděpodobností ve znamení rychlého růstu českého průmyslu. Na první pohled mírné zpomalení ve srovnání s předchozími dvěma měsíci jde na vrub nižšího počtu pracovních dnů. Vysoké tempo produkce se dá očekávat u strojírenství a elektrotechniky. Solidní výsledky nejspíše vykáže i automobilový průmysl a výroba kovů. Ostatně příznivé výsledky pro další měsíce už naznačily i nové zakázky průmyslových podniků v předchozích měsících.

CZ: Obchod s dvojciferným přebytkem

Přebytek obchodu i v říjnu dosáhl, podle našeho názoru dvojciferné úrovně. Je to sice slabší číslo než loni v říjnu, nicméně o více než tři miliardy zhorší výsledek vyšší ceny energetických surovin. Tempo dovozu tak bylo nejspíše opět vyšší než tempo exportu, které ovšem i tak zůstává dvojciferné. Letošní výsledek zahraničního obchodu bude podstatně slabší než loni, avšak mohou za to především dva dočasné faktory. Prvním jsou meziročně vyšší korunové ceny surovin a druhým je masivní dovoz zařízení pro solární elektrárny. V průběhu několika málo nejbližších měsíců však už oba tyto faktory vyšumí.

CZ: Zpřesnění HDP první odhad potvrdí

Jak už statistický úřad zveřejnil v prvním odhadu, ekonomika ve třetím kvartále rostla o 3 %. Nyní přichází na řadu zpřesnění a zveřejnění podrobné struktury nabídkové i poptávkové strany ekonomiky. Nejspíše se ukáže, že ekonomiku táhnou především zásoby a zřejmě i zahraniční obchod. Malé plus by mohla vykazat i spotřeba. Z pohledu odvětví zůstává motorem českého hospodářství průmysl s velkým odstupem následovaný některými službami. Vzhledem k tomu, že se v posledních týdnech roku nedá čekat žádný dramatický obrat, česká ekonomika nejspíše za letošní rok vykáže – zejména díky zásobám – vzestup mírně nad dvě procenta.

CZ: Inflace mírně pod cílem

Spotřebitelské ceny v listopadu rostly nejspíše jen velmi umírněně. Za zvýšením o jednu desetinu stojí především potraviny, jejichž ceny v souladu se sezónním vývojem a s ohledem na zdražující zemědělské komodity jdou nahoru. Dražší byly nejspíše i oděvy a obuv, zatímco zájezdy jako již tradičně touto dobou zlevňovaly. Pohonné hmoty tentokrát do inflace nijak viditelně nepromluví. Meziroční inflace sledovaná centrální bankou se nejspíše dostala mírně pod cílovou hodnotu, od níž se výrazněji neodchýlí ani v nejbližších měsících.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	6.12.2010	09:00	Mzdy (%)	3Q/2010						1,2
ČR	7.12.2010	09:00	Stavební výroba (%)	10/2010						-7,3
ČR	7.12.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	10/2010		8,0				12,2
Maďarsko	7.12.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	10/2010 *P					0,5	10,9
ČR	7.12.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	10/2010		0,7				3,5
ČR	7.12.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. CZK)	10/2010	12,0				12,4	
Německo	7.12.2010	12:00	Tovární zakázky (%)	10/2010			1,8	18,5	-4,0	14,0
Maďarsko	7.12.2010	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	11/2010					-1 132,7	
Německo	8.12.2010	08:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	10/2010			15,5		16,8	
Německo	8.12.2010	08:00	Běžný účet (mld. EUR)	10/2010			14,0		14,0	
SR	8.12.2010	09:00	Stavební výroba (%)	10/2010						-6,5
SR	8.12.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	10/2010						13,5
ČR	8.12.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	11/2010	8,6				8,5	
ČR	8.12.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu 3,40%/2015 (mld. CZK)	12/2010			6			
Německo	8.12.2010	12:00	Průmyslová výroba (%)	10/2010			0,6	9,5	-0,8	7,9
Německo	9.12.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	11/2010 *F			0,1	1,6	0,1	1,6
Německo	9.12.2010	08:00	Inflace (%)	11/2010 *F			0,1	1,5	0,1	1,5
Maďarsko	9.12.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	10/2010 *P					540,4	
SR	9.12.2010	09:00	Mzdy (%)	10/2010						4,4
Maďarsko	9.12.2010	09:00	HDP (%)	3Q/2010 *F						1,6
ČR	9.12.2010	09:00	HDP (%)	3Q/2010 *F					1,1	3,0
ČR	9.12.2010	09:00	Inflace (%)	11/2010	0,1	1,9			-0,2	2,0
EMU	9.12.2010	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	12/2010						
USA	9.12.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	27.11.					4 270	
USA	9.12.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	4.12.			427		436	
Maďarsko	10.12.2010	09:00	Inflace (%)	11/2010					0,4	4,2
SR	10.12.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	10/2010					63,0	
USA	10.12.2010	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	10/2010			-44,0		-44,0	
USA	10.12.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	11/2010			0,8	2,9	0,9	3,6
USA	10.12.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	12/2010 *P			72,0		71,6	
USA	10.12.2010	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	11/2010			-130,0		-120,3	

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	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	-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	4,00	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	1,23	1,20	1,23	1,25	1,45	1,60
Maďarsko	BUBOR 3M	5,61	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Polsko	WIBOR 3M	3,90	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	3,14	2,65	3,00	2,90	3,10	3,35
Maďarsko		7,28	6,50	6,50	6,25	6,00	6,00
Polsko		5,58	4,95	5,40	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	25,0	24,8	24,5	24,6	24,6	24,0
Maďarsko	EUR/HUF	277,9	280	280	275	275	275
Polsko	EUR/PLN	4,00	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 %					
		IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.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.