



● Česká republika

ČNB snižuje hlavní sazbu na 1 %

2

● Výhled na týden

Maďarská centrální banka může dál srazit sazby

4

Polsko-Česká novoroční křižovatka

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	26.28	1.98%	→	↗
EUR/PLN	4.192	1.29%	→	→
EUR/HUF	276.7	1.65%	→	↗
3M PRIBOR	1.55	-0.17	→	↗
3M WIBOR	4.24	0.02	→	↗
3M BUBOR	6.41	0.00	→	→
10Y CZK	3.93	-0.05	→	→
10Y PLN	6.22	0.02	→	→
10Y HUF	7.62	0.37	→	↗
3M EURIBOR	0.70	0.00	→	↗
10Y EMU	3.13	-0.08	→	→

Poslední hodnoty z Pátku 16:30

Polský průmysl překonává většinu očekávání. V listopadu se jeho růst vyhoupl skoro o 10 % y/y. Svoji roli sice sehrává nízká srovnávací základna, ta ale v Polsku není tak nízko jako v případě většiny ostatních Evropských zemí. Na rozdíl od ostatních evropských ekonomik, kde již průmysl roste, je v Polsku úroveň listopadové produkce již nad průměrem roku 2008 i 2007. Mimořádným faktorem, který stál za rezistencí polského průmyslu, bylo stavebnictví. To těží z rozjíždějících se příprav na mistrovství Evropy ve fotbale (2012) a ze slušného toku peněz z Evropských fondů. Díky stavebnictví se tak slušně držel domácí trh práce a tím pádem i domácí poptávka. Poslední čísla z průmyslu ale přináší i něco více. Jasně zlepšení nezaznamenávají jenom stavaři, ale i zpracovatelský a těžební průmysl. I když tak Polsko čeká na přelomu roku určité zvolnění domácí spotřeby, investice a export se vydávají dobrou cestou a mohou připravit půdu pro zvýšení sazeb v polovině roku 2010.

To česká ekonomika sleduje trochu jiný příběh. Vůči propadu zahraničních zakázek byla daleko méně rezistentní, především kvůli výraznému velice silnému podílu zpracovatelského průmyslu na HDP a velice těsné vazbě na Německo. Propad HDP a inflace tak poslušně jako psík sledoval německou trajektorii. Velice příznivý inflační výhled a nejisté pomalé oživení dobře zhodnotila i Česká národní banka, která se odhodlala k dalšímu snížení sazeb a podle našeho názoru s nimi nebudou spěchat vzhůru ani v roce 2010.

ČNB snižuje hlavní sazbu na 1 %

Petr Dufek

Dvoutýdenní repo sazba České národní banky na novém minimu.

Bankovní rada se na svém letošním posledním zasedání rozhodla v poměru 4:3 snížit dvoutýdenní repo sazbu, o čtvrt procentního bodu. Repo sazba tak klesá, podle našeho očekávání, na 1 %, tedy na stejnou úroveň, na jaké je již od jara hlavní sazba Evropské centrální banky. Diskontní sazba ČNB zůstává tentokrát beze změny na úrovni 0,25 %, lombardní sazba klesá na 2 %. Důvod pro ponechání diskontu na čtvrtině procenta byl nejspíše fakt, že ji už v podstatě nebylo kam snížit.

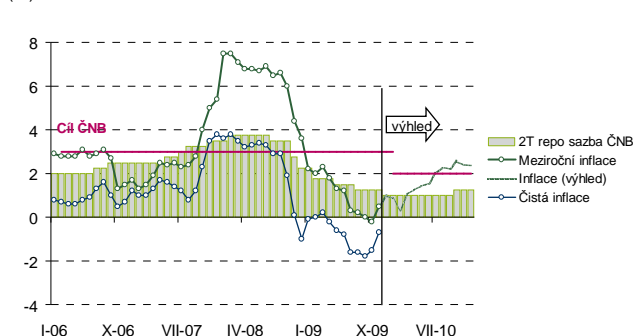
Ve prospěch nižších sazeb, podle našeho názoru, hovoří dosavadní vývoj ekonomiky, včetně inflace i trendu českého trhu práce. Výhled ekonomiky je stále silně nejistý a oživení, o kterém se hovoří, velmi křehké a nestabilní. Navíc, vývoj ekonomiky ve tvaru písmene W je stále více ve hře. Nižším sazbám nahrává i inflace, která je nyní hluboko pod cílem ČNB. I když v příštím roce inflace začne znovu růst, nebude to kvůli tržním vlivům, ale v důsledku administrativních zásahů – vyšších nepřímých daní (na alkohol, cigarety a pohonné hmoty) a některých regulovaných cen.

Nastává doba stabilních sazeb ČNB a vyčkávání na oživení.

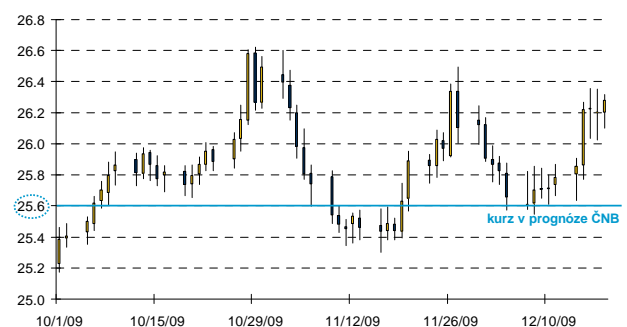
ČNB své poslední letošní rozhodnutí zdůvodnila tím, že snížení sazeb je v souladu s prognózou, navzdory mírným inflačním rizikům v podobě domácí inflace (aktuální inflace je 0,4 procentního bodu nad nejnovější prognózou centrální banky) a mírně slabšího kurzu koruny. Jen pro úplnost dodáváme, že nejnovější prognóza, kterou bankovní rada projednávala na minulém měnovém zasedání obsahovala závěr, že „s aktuální prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb v letošním roce a jejich postupný nárůst v průběhu roku 2010“. Předpokládáme nyní, že úrokové sazby ČNB jsou už na minimu, kde pravděpodobně zůstanou po většinu příštího roku. Tedy do té doby, dokud se neobjeví a nepotvrdí pozitivnější trendy v ekonomice. První zvýšení sazeb by tak mohlo přijít na řadu až ve druhé polovině roku 2010.

Pro finanční trh je aktuální krok ČNB do jisté míry překvapením, na které koruna reagovala mírným oslabením. Předpokládáme však, že jde jen o dočasný důsledek snížení sazeb, a že korunu opět brzy začnou ovlivňovat tradiční faktory jako je sentiment na světových a regionálních finančních trzích.

Meziroční inflace vs. úrokové sazby (%)

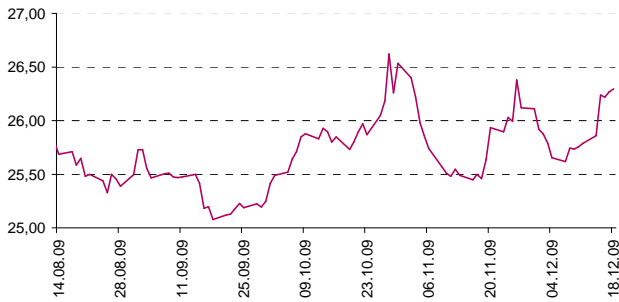


CZK/EUR

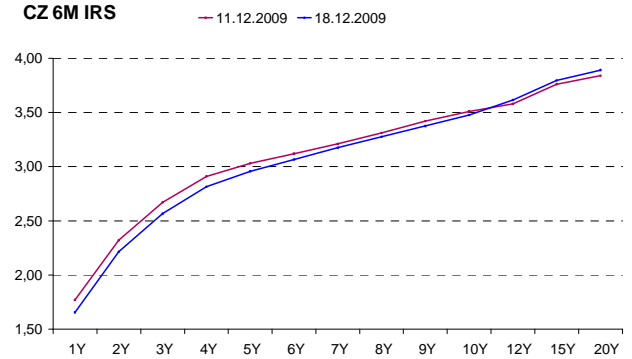


Přehled trhů

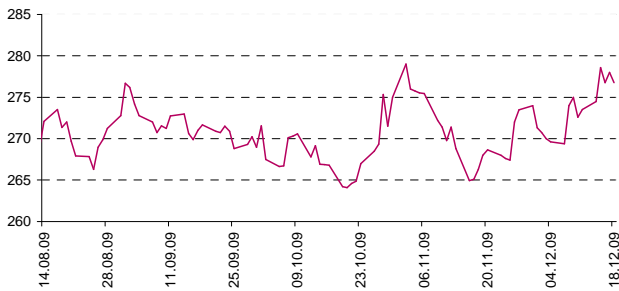
EURCZK



CZ 6M IRS



EURHUF



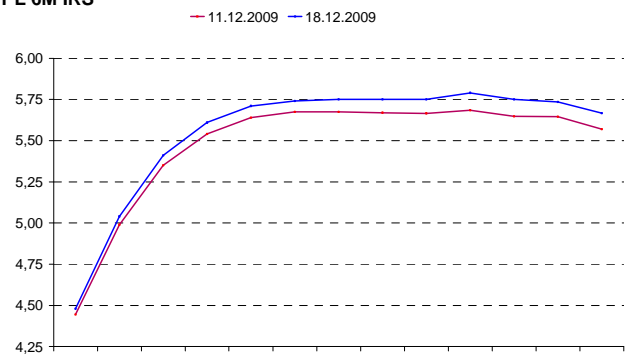
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

PO (21.12.) cca 14:00, HU Zasedání NBH

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	6.00	11/2009
změna v p. bodech	-50	-50

HU: MNB může dál srazit sazby

Maďarská centrální banka by měla pokračovat v uvolňování měnových šroubů. Reálná ekonomika je na tom velice zle a globální trhy zatím mají důvěru ve fiskální politiku maďarské vlády.

ST (23.12.) cca 14:00, PL Zasedání NBB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	3,5	6/2009
změna v p. bodech	-25	-25

PL: NBP zůstane stát na místě

Polská centrální banka zůstane i v prosinci stát na místě. Čísla včetně posledního silného průmyslu sice potvrzují probíhající oživení, k prvnímu utazení měnových kohoutů je ale ještě daleko. Bude také hodně záležet na nové podobě výboru pro měnovou politiku, která se zformuje na začátku roku 2010. S prvním růstem sazeb zatím počítáme v polovině roku 2010.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	21.12.2009	09:00	Maloobchodní tržby (%)	10/2009		-7,5		-6,8		-7,3
Maďarsko	21.12.2009	14:00	Zasedání MNB (%)	12/2009	6,25		6,00		6,50	
Německo	22.12.2009	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	01/2010			3,5		3,7	
Polsko	22.12.2009	14:00	Jádrová inflace (%)	11/2009			0,1	2,9	0,2	2,9
USA	22.12.2009	14:30	HDP (%)	3Q/2009 *P			2,7		2,8	
USA	22.12.2009	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	11/2009			6,3		6,1	
Maďarsko	23.12.2009	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	10/2009 *F					464,1	
SR	23.12.2009	09:00	Ceny v průmyslu (%)	11/2009					0,2	-5,8
Polsko	23.12.2009	10:00	Maloobchodní tržby (%)	11/2009			-6,5	5,4	3,9	2,1
Polsko	23.12.2009	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	11/2009			11,5		11,1	
EMU	23.12.2009	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	10/2009					1,5	-16,5
Polsko	23.12.2009	14:00	Zasedání RPP (%)	12/2009			3,50		3,50	
USA	23.12.2009	14:30	Osobní výdaje (%)	11/2009			0,7		0,7	
USA	23.12.2009	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	11/2009				1,2		0,2
USA	23.12.2009	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	11/2009			0,1	1,6	0,2	1,4
USA	23.12.2009	14:30	Osobní příjmy (%)	11/2009			0,5		0,2	
USA	23.12.2009	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	12/2009 *F			74,0		73,4	
USA	23.12.2009	16:00	Prodej nových domů (tis.)	11/2009			440		430	
USA	24.12.2009	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	12.12.					5 186	
USA	24.12.2009	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	11/2009			0,4		-0,6	
USA	24.12.2009	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)	11/2009			1,0		-1,3	
USA	24.12.2009	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	19.12.			470		480	
USA	28.12.2009	00:00	2letá aukce (mld. USD)	12/2009			44			
ČR	28.12.2009	09:00	Průmyslová výroba (%)	11/2009 *P		-1,0				-7,2
USA	29.12.2009	00:00	5letá aukce (mld. USD)	12/2009			42			
Německo	29.12.2009	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	12/2009 *P					-1,2	0,3
Německo	29.12.2009	08:00	Inflace (%)	12/2009 *P					-0,1	0,4
USA	29.12.2009	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	10/2009					-9,36	
USA	29.12.2009	16:00	Spotřebitelská důvěra	12/2009					49,5	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	30.12.2009	00:00	7letá aukce (mld. USD)	12/2009			32			
Německo	30.12.2009	08:00	Maloobchodní tržby (%)	11/2009			0,2	-1,7	0,5	-1,7
Maďarsko	30.12.2009	08:30	Běžný účet (mld. HUF)	3Q/2009	300		250		476	
EMU	30.12.2009	10:00	Peněžní zásoba M3 (%)	11/2009				0,3		0,3
Polsko	30.12.2009	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	3Q/2009			-853		-845	
USA	30.12.2009	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	12/2009					56,1	
ČR	31.12.2009	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	11/2009						4,1
USA	31.12.2009	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	19.12.						
USA	31.12.2009	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	26.12.						

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	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10	poslední změna	
Česko	2T repo	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	-25 bps	8/6/2009
Maďarsko	2T depo	6.50	6.25	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	6/25/2009

Krátkodobé úrokové sazby 3M *IBOR (konec období)

		současná hodnota	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
Česko	PRIBOR	1.55	1.55	1.50	1.55	1.65	1.75
Maďarsko	BUBOR	6.42	6.30	6.00	6.00	6.00	6.00

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
Česko		3.48	3.48	3.50	3.70	3.85	3.98
Maďarsko		7.13	7.00	7.00	7.00	6.75	6.75

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
Česko	EUR/CZK	26.3	26.1	26.0	24.8	24.8	23.8
Maďarsko	EUR/HUF	276.8	270	270	275	270	270
Polsko	EUR/PLN	4.19	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		-4.1	-3.0	1.2	1.0	0.3	0.7
Maďarsko		-7.3	-6.1	-2.4	-1.6	0.9	0.0

Inflace

		Meziroční změna v %					
		Sep-09	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
Česko		0.0	0.9	0.8	1.2	1.9	2.2
Maďarsko		3.7	5.0	4.5	3.8	3.8	3.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2008	2009
Česko	-3.1	-1.5
Maďarsko	-6.0	-3.0

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

	2008	2009
Česko	-2.1	-6.5
Maďarsko	-3.9	-4.5

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.