



## ● Česká republika

Příliv peněz z fondů EU začíná zvolna sílit, ČNB je zatím v klidu 2

## ● Výhled na týden

ČNB sazby měnit nebude a poskytne vyvážený pohled na ekonomiku 4

## ČR i Polsko vyrukovaly s eurobondy v pravý čas

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,68	0,01%	→	↗
EUR/PLN	3,962	0,60%	→	↗
EUR/HUF	282,3	-0,73%	→	↗
3M PRIBOR	1,23	0,01	→	→
3M WIBOR	3,83	0,02	→	↗
3M BUBOR	5,38	0,01	↗	↗
10Y CZK	3,34	0,13	→	↗
10Y PLN	5,47	0,01	→	↗
10Y HUF	6,74	-0,18	↗	↗
3M EURIBOR	0,89	0,00	↗	→
10Y EMU	2,41	0,01	↗	→

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Jak se dalo očekávat příhodné podmínky pro financování vládního dluhu vybídlly středoevropské země, aby využily (a nejen ony) momentálně příznivých podmínek k financování vládního dluhu, které panují nejen na domácích, ale i zahraničních trzích. Nejprve to byla Česká republika, která velmi úspěšně emitovala vládní eurobond denominovaný v eurech, aby ji pak následovalo Polsko (byť v menším objemu). Rizikové marže, které obě země musely platit byly přitom velmi nízké a dosahovaly nižších hodnot než u řady vyspělejších zemí z eurozóny.

Ačkoliv je diskutabilní, zdali by Česká republika či Polsko nebyly schopny stejně snadno (či dokonce za ještě příhodnějších podmínek) emitovat vládní dluh dluhopisů na domácí scéně a v domácí měně, dá se konstatovat, že načasování emisí eurobondů obou zemí bylo velmi příznivé. Na jednu stranu jak trhy, tak ratingové agentury totiž vidí stále makroekonomickou, resp. fiskální situaci ČR a Polska velmi pozitivně a na straně druhé napětí na evropském trhu dluhopisů se dosud pohybovalo v přijatelných mezích. Ani jeden z výše uvedených bonusových faktorů pro emise středoevropských eurobondů ovšem již nemusí platit v nadcházejících týdnech.

## Příliv peněz z fondů EU začíná zvolna sílit

Jan Bureš

**Schválené žádosti o peníze  
přesahují 10 mld. €.**

Česko má v letech 2007-2013 nárok zažádat ze strukturálních fondů a z fondu soudržnosti o 768,9 mld. korun (cca 18 % HDP). Žádosti o dotace ze strukturálních fondů již dosáhly 914 mld., přičemž schváleny byly projekty v hodnotě přes 300 miliard korun.

**Ministerstvu financí ale zatím  
na účtech přistálo „jen“  
61 mld. Kč.**

Mezi realizací projektu a skutečným tokem peněz z Bruselu totiž existuje značné zpoždění. Během realizace projektů jsou potřebné prostředky předfinancovány státním rozpočtem. Až po dokončení projektu jsou prostředky refundovány jednotlivým kapitolám státního rozpočtu a proplaceny na účet ministerstva financí z Evropské komise (certifikace).

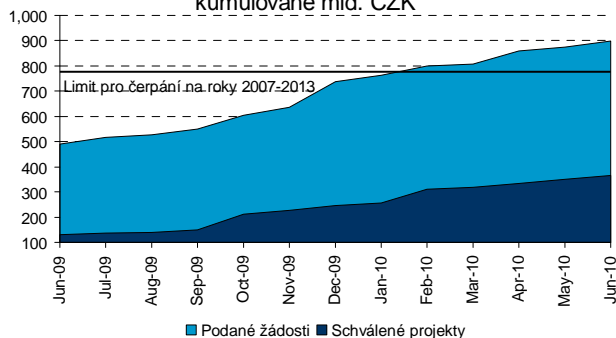
**Pro ČNB bruselská eura  
nepředstavují problém –  
prozatím...**

Ministerstvo financí bude muset všechna bruselská eura vyměnit za koruny u ČNB. Centrální banka si ale s vysokou pravděpodobností nebude moci dovést ponechat takové množství eur v devizových rezervách. Již teď má s nafukujícími se rezervami problém kvůli ztrátám (sice pouze účetním) a kritice z ECB. Další kumulace rezerv by navíc mohla vést k nepřiměřenému uvolňování měnové politiky. Proto věříme, že ČNB nakonec nedokáže zabránit pozitivnímu dopadu bruselských eur na korunu.

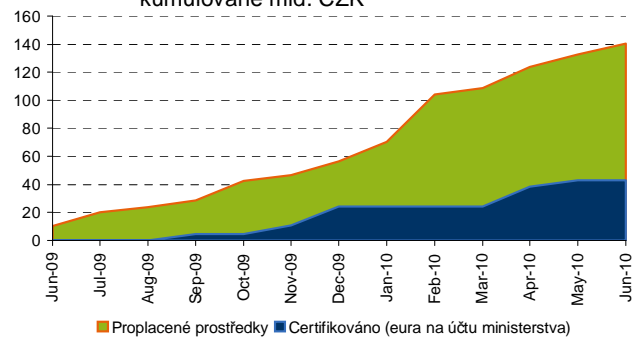
*Podané žádosti a schválené projekty začaly raketově růst*

*Faktický příliv peněz ze strukturálních fondů je ale nízký*

Žádosti o peníze ze strukturálních fondů,  
kumulovaně mld. CZK



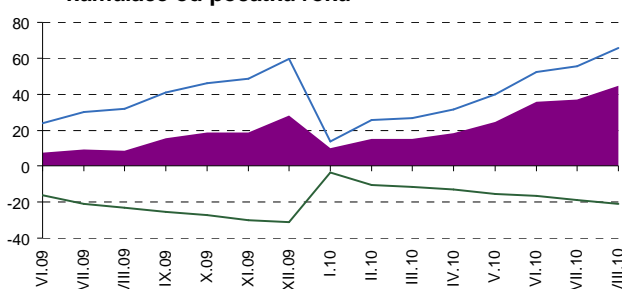
Tok peněz ze strukturálních fondů,  
kumulovaně mld. CZK



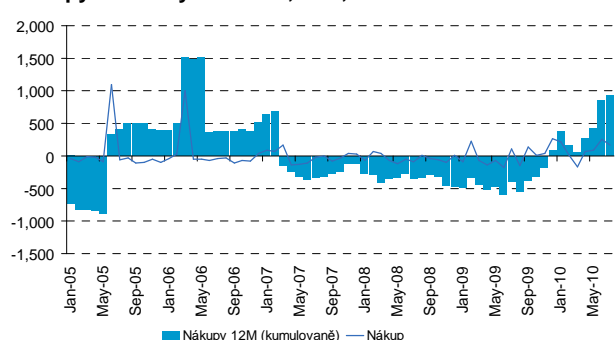
*Bruselská eura jsou v roce 2010 ve státním rozpočtu znát,  
potenciál je ale daleko větší*

*Počátek roku 2010 ukazuje na zvýšené nákupy deviz  
do rezerv ČNB, tedy zatím rozhodně žádné větší prodeje...*

Celková pozice ČR s EU, mld. korun,  
kumulace od počátku roku



Nákupy devizových rezerv, ČNB, mil. CZK

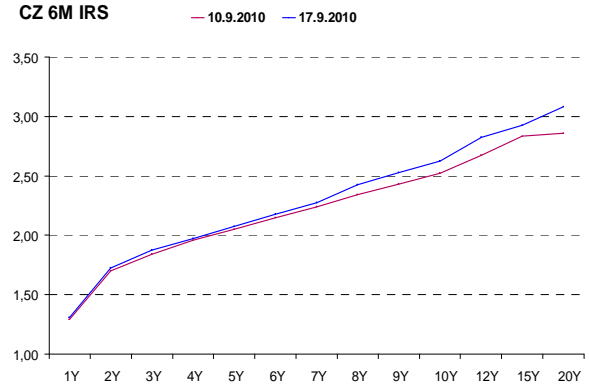


## Přehled trhů

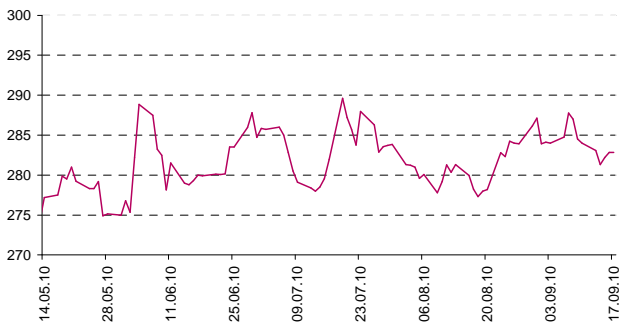
EURCZK



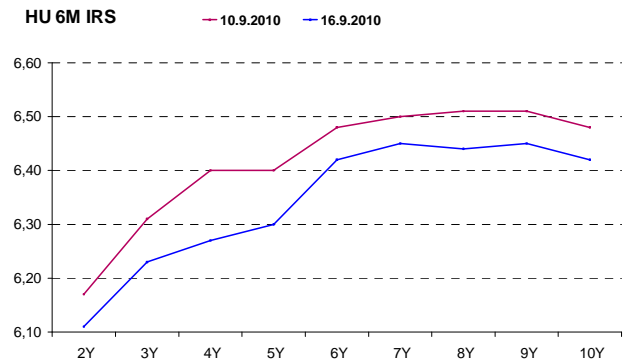
CZ 6M IRS



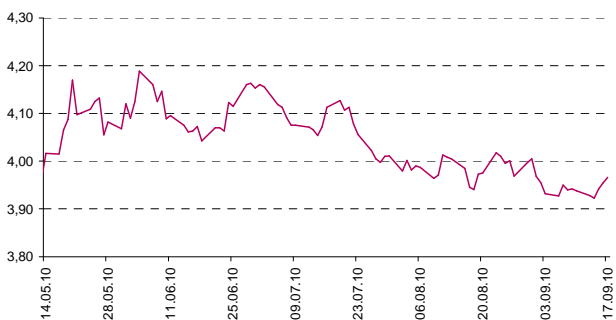
EURHUF



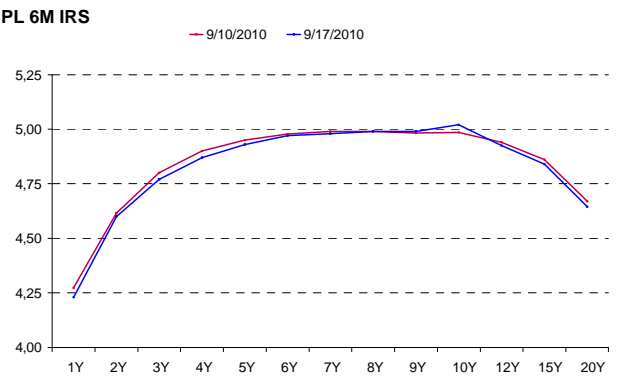
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



## Klíčové očekávané události

---

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,75	5/2010
změna v p. bodech	0	-25

### ČR: Sazby ČNB beze změny

I když se v posledních týdnech už čtyři členové bankovní rady vyjádřili pro brzké zvýšení úrokových sazeb, nepředpokládáme, že by se k tomuto kroku bankovní rada ČNB odhodlala už na svém zářijovém zasedání. Růst ekonomiky byl sice ve druhém čtvrtletí vyšší než centrální banka předpokládala, nicméně výhled ekonomiky na příští rok se tímto rozhodně nezlepšuje. Celková i měnově-politická inflace zůstávají pod prognózou a současně i pod cílovou úrovní centrální banky. Výhled inflace na příští rok je nejistý, avšak především z titulu neznámého vývoje regulovaných cen elektřiny a možné změny dolní sazby DPH. Se sazbami není nutné v tuto chvíli nikam pospíchat. Předpokládáme proto i pro následující měsíce stabilitu a jako načasování prvního navýšení sazeb ČNB se nám stále jeví až zhruba polovina roku 2011.

## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	20.9.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	09/2010			14		13	
Polsko	21.9.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	08/2010			0,0	1,2	0,1	1,2
USA	21.9.2010	14:30	Udělená stavební povolení	08/2010			560		565	
<b>USA</b>	<b>21.9.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Zahájení staveb nových domů</b>	<b>08/2010</b>			<b>550</b>		<b>546</b>	
<b>USA</b>	<b>21.9.2010</b>	<b>20:15</b>	<b>Zasedání FOMC (%)</b>	<b>09/2010</b>			<b>0,25</b>		<b>0,25</b>	
Maďarsko	22.9.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	07/2010						-4,6
UK	22.9.2010	10:30	Zápis ze zasedání BoE	09/2010						
EMU	22.9.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	07/2010			-1,4	16,1	2,5	22,6
EMU	22.9.2010	16:00	Index spotřebitelské důvěry	09/2010 *A			-10		-11	
Francie	23.9.2010	09:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2010 *P			55,0		55,1	
EMU	23.9.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2010 *A			54,6		55,1	
EMU	23.9.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	09/2010 *A			55,5		55,9	
<b>ČR</b>	<b>23.9.2010</b>	<b>12:30</b>	<b>Zasedání ČNB (%)</b>	<b>09/2010</b>	<b>0,75</b>		<b>0,75</b>		<b>0,75</b>	
USA	23.9.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	11.9.			4 450		4 485	
USA	23.9.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	18.9.			450		450	
USA	23.9.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	08/2010			4,10		3,83	
USA	23.9.2010	16:00	Předstihové ukazatele	08/2010			0,1		0,1	
Francie	24.9.2010	08:45	HDP (%)	2Q/2010 *F			0,6	1,7	0,6	1,7
SR	24.9.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	08/2010					12,3	
Polsko	24.9.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	08/2010			11,3		11,4	
<b>Polsko</b>	<b>24.9.2010</b>	<b>10:00</b>	<b>Maloobchodní tržby (%)</b>	<b>08/2010</b>			<b>-2,8</b>	<b>5,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>
Itálie	24.9.2010	10:00	Maloobchodní tržby (%)	07/2010			-0,5		0,3	0,5
Německo	24.9.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	09/2010			103,7		105,2	
Německo	24.9.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	09/2010			108,7		108,2	
<b>Německo</b>	<b>24.9.2010</b>	<b>10:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Ifo</b>	<b>09/2010</b>			<b>106,2</b>		<b>106,7</b>	
<b>USA</b>	<b>24.9.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř. (%)</b>	<b>08/2010</b>			<b>0,8</b>		<b>-3,8</b>	
USA	24.9.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	08/2010			-1,0		0,3	
<b>USA</b>	<b>24.9.2010</b>	<b>16:00</b>	<b>Prodej nových domů (tis.)</b>	<b>08/2010</b>			<b>295</b>		<b>276</b>	

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	1,22	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	3,81	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	2,58	2,65	2,75	2,90	3,05	3,15
Maďarsko		6,67	6,50	6,50	6,25	6,00	6,00
Polsko		5,02	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	24,7	24,8	24,5	24,6	24,6	24,0
Maďarsko	EUR/HUF	284,4	280	280	275	275	275
Polsko	EUR/PLN	3,94	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.