



**Přejeme krásné vánoční svátky a další týdeník bude už v novém roce 7.1.2011.**

## • Výhled na týden

Předvánoční týden ve znamení zasedání centrálních bank

3

## Nadělí příští týden MNB a NBP trhům zvýšení sazeb?

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,22	0,86%	↗	↗
EUR/PLN	3,986	-0,24%	↘	↘
EUR/HUF	273,2	-1,60%	→	→
3M PRIBOR	1,22	-0,01	↗	↗
3M WIBOR	3,91	0,01	↗	↗
3M BUBOR	5,62	0,01	↗	↗
10Y CZK	3,84	0,00	↗	↗
10Y PLN	5,96	0,03	↗	↗
10Y HUF	7,61	-0,26	↗	↗
3M EURIBOR	1,11	-0,04	→	→
10Y EMU	3,03	0,19	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Konec roku bude na středoevropských trzích nakonec možná daleko zajímavější než by si kdokoliv pomyslel. O zábavu se totiž postarají centrální banky, jejichž zasedání mohou mít tentokrát akčnější podobu než jindy.

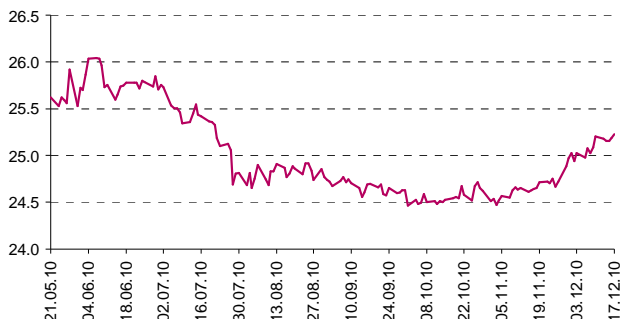
Nejnudnější v nadcházející sérii zasedání středoevropských bank může být zasedání ČNB, kde zcela jistě nedejde ke změně sazeb. Patrně nejzajímavějším momentem ze zasedání české bankovní rady může být její postoj ke koruně, která se již delší dobu pohybuje pod úrovní, a která je brána jako předpoklad pro výpočet inflační prognózy. Současná úroveň koruny tak může být zjevně proinflační.

Naopak největší potenciál k akci má po překvapivém zvýšení sazeb v listopadu maďarská centrální banka. Ta má primárně obavy z posledních kroků Orbánovi vlády na poli fiskálních a strukturálních reforem a především pak jejich dopadu na vývoj rizikové premie u maďarských aktiv a forintu. Zdá se, že MNB hodlá jednat tentokrát preventivně a pod záminkou vyšší očekávané inflace zvýší základní sazbu o dalších 25 bazických bodů. V konečném důsledku by však mělo jít o to, dát trhu najevo, že centrální banka nehodlá dále více riskovat svoji kredibilitu, o kterou se hraje v maďarském parlamentu, jež připravuje částečně účelové změny v zákoně o MNB.

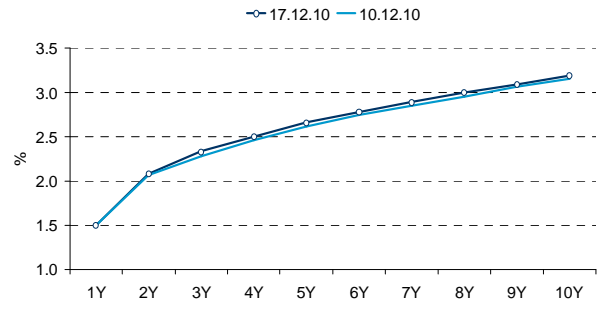
Asi vůbec nejnapínavější bude zasedání polského Výboru pro měnou politiku (RPP). Ač se nám zdá, že makroekonomicky vzato je na stole řada pádných důvodů ke zvýšení sazeb, šiky jestřábů a holubic jsou vzácně vyrovnané a tak výsledek hlasování bude velmi těsný, ne-li zcela vyrovnaný (v takovém případě pak rozhoduje hlas guvernéra Belky, který vede křídlo holubic).

## Přehled trhů

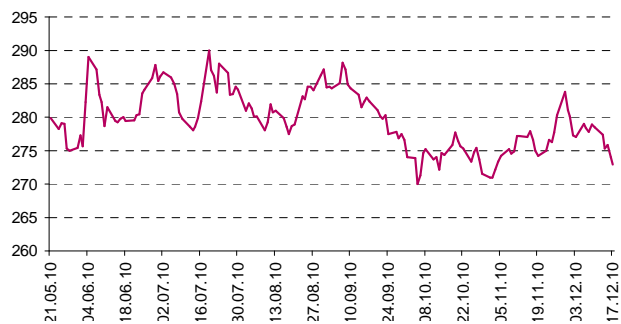
EURCZK



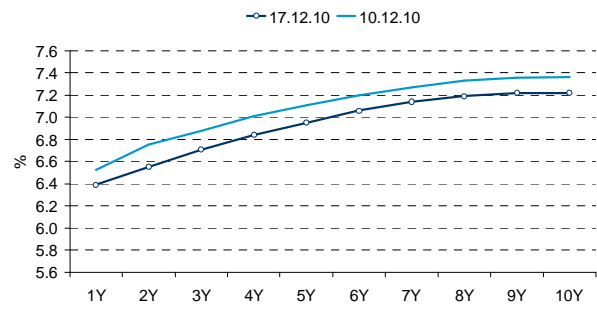
CZ IRS



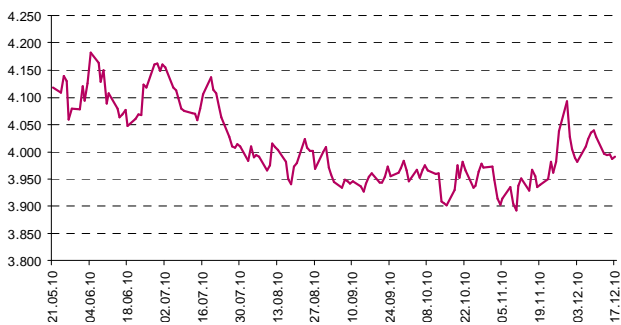
EURHUF



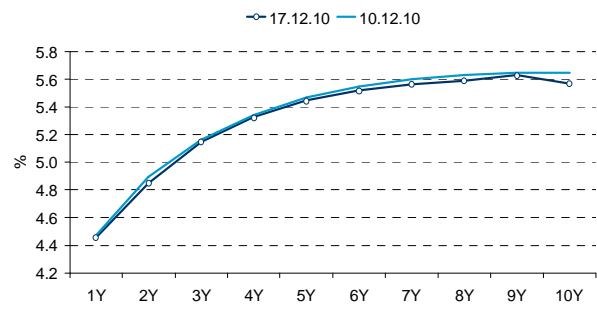
HU IRS



EURPLN



PL IRS



## Klíčové očekávané události

PO cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	5,75	11/2010
změna v b. bodech	25	25

ST 13:00, CZ Zasedání ČNB

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

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	3,75	6/2009
změna v b. bodech	25	-25

### HU: Druhé zvýšení úroků v řadě

Ačkoliv poslední inflační i mzdová čísla nenaznačovala hrozící inflační tlaky, MNB zřejmě podruhé v řadě zvýší základní sazbu o 25 bazických bodů. Guvernér MNB, jakožto z nevlivnějších jestřábů naznačil, že MNB udělá vše proto, aby inflaci stlačila zpět k inflačnímu cíli. Na druhou stranu ovšem dodal, že cyklus utahování měnových podmínek by nemusel mít příliš mnoho kroků.

### ČR: ČNB sazby měnit nebude

Hlavní úroková sazba ČNB zůstává od května 2010 na rekordně nízké úrovni 0,75 %. Jak napovídá nejnovější prognóza centrální banky, ani nejbližší měsíce nejspíše nepřinesou nárůst této sazby. ČNB dokonce ve své prognóze předpokládá nárůst tříměsíčního Priboru až na začátku roku 2012. Důvodem je slabší výhled české ekonomiky, která podle centrální banky v příštím roce vzroste jen o 1,2 %, a příznivá prognóza inflace. ČNB předpokládá, že celková inflace i měnově politická inflace, zůstanou v horizontu měnové politiky pod úrovní dvouprocentního cíle, respektive přesně na této hodnotě. ČNB sice ve své nejnovější prognóze odsunula růst úrokových sazeb na pozdější dobu, nicméně stále existuje poměrně velká pravděpodobnost, že k navýšení svých sazeb sáhne dříve než na začátku roku 2012. Přesné načasování startu utahování měnové politiky lze jen těžko odhadnout, nicméně jako pravděpodobný se nám jeví přelom druhého a třetího čtvrtletí příštího roku. Důvodem pro dřívější zvýšení sazeb, které by doprovázel i vzestup krátkého konce křivky, by byla především rychlejší inflace spolu s příznivějším vývojem ekonomiky než předpokládá centrální banka. Ostatně první hlasy o dřívějším zvýšení sazeb se už z ČNB začaly ozývat.

### PL: Období nízkých sazeb u konce?

Polská centrální banka na svém posledním zasedání v tomto roce může ukončit období rekordně nízkých sazeb (3,5 %), které trvá již od června 2009. Podle dostupných dat polské oživení nabírá na síle a vytrvale se zlepšuje i situace na polském trhu práce. Inflace se pohybuje nad cílem centrální banky a na začátku roku dál poroste. I když to bude do velké míry kvůli jednorázovým faktorům mimo kontrolu centrálních bankéřů, nelze vyloučit, že se vyšší inflace v rostoucí ekonomice promítne do inflačních očekávání a nakonec i do mzdových vyjednávání. Zůstává ale otázkou, zda se centrální banka odhodlá k zvýšení sazeb již na tomto zasedání. Rozložení sil je 50:50, holubice ale mají na své straně rozhodujícího guvernéra Belku. Prosincový výsledek proto bude velice těsný a nelze vyloučit posun prvního utažení měnových šroubů do prvního kvartálu 2011.

## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	20.12.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	11/2010			0,3	4,5	0,4	4,3
EMU	20.12.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	10/2010					-13,1	
<b>Maďarsko</b>	<b>20.12.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Zasedání MNB (%)</b>	<b>12/2010</b>	<b>5,75</b>		<b>5,63</b>		<b>5,50</b>	
EMU	20.12.2010	16:00	Index spotřebitelské důvěry	12/2010 *A			-8,9		-9,4	
Německo	21.12.2010	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	01/2011			5,7		5,5	
Polsko	21.12.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	11/2010			0,0	1,2	0,2	1,2
Maďarsko	22.12.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	10/2010				0,6		0,9
<b>ČR</b>	<b>22.12.2010</b>	<b>12:30</b>	<b>Zasedání ČNB (%)</b>	<b>12/2010</b>	<b>0,75</b>		<b>0,75</b>		<b>0,75</b>	
<b>Polsko</b>	<b>22.12.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Zasedání RPP (%)</b>	<b>12/2010</b>	<b>3,75</b>		<b>3,50</b>		<b>3,50</b>	
USA	22.12.2010	14:30	Soukromá spotřeba (%)	3Q/2010 *P			2,8		2,8	
<b>USA</b>	<b>22.12.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>3Q/2010 *P</b>			<b>2,8</b>		<b>2,5</b>	
USA	22.12.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	3Q/2010 *P			0,8		0,8	
USA	22.12.2010	14:30	Cenový index HDP (%)	3Q/2010 *P			2,3		2,3	
USA	22.12.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	11/2010			4,71		4,43	
Maďarsko	23.12.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	10/2010 *F					408,1	
SR	23.12.2010	09:00	Ceny v průmyslu (%)	11/2010					-0,2	-1,0
SR	23.12.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	11/2010					12,3	
<b>Polsko</b>	<b>23.12.2010</b>	<b>10:00</b>	<b>Maloobchodní tržby (%)</b>	<b>11/2010</b>			<b>-5,6</b>	<b>9,0</b>	<b>4,3</b>	<b>9,0</b>
Polsko	23.12.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	11/2010			11,7		11,5	
USA	23.12.2010	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	11/2010					1,3	
USA	23.12.2010	14:30	Osobní příjmy (%)	11/2010			0,3		0,5	
USA	23.12.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	11/2010			-0,6		-3,3	
<b>USA</b>	<b>23.12.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)</b>	<b>11/2010</b>			<b>1,6</b>		<b>-2,7</b>	
USA	23.12.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	11/2010			0,1	0,9	0,0	0,9
USA	23.12.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	18.12.			420		420	
USA	23.12.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	11.12.					4 135	
USA	23.12.2010	14:30	Osobní výdaje (%)	11/2010			0,5		0,4	
USA	23.12.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	12/2010 *F			74,5		74,2	
<b>USA</b>	<b>23.12.2010</b>	<b>16:00</b>	<b>Prodej nových domů (tis.)</b>	<b>11/2010</b>			<b>300</b>		<b>283</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	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.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 depó	5,25	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	25 bps	29.11.2010
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,75	4,00	4,25	4,25	4,25	-25 bps	25.6.2009

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko	PRIBOR 3M	1,22	1,20	1,22	1,26	1,45	1,60
Maďarsko	BUBOR 3M	5,62	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Polsko	WIBOR 3M	3,91	4,10	4,15	4,35	4,35	4,35

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko	IRS 10 let	3,19	3,00	3,00	3,15	3,35	3,50
Maďarsko		7,23	8,00	7,75	7,75	7,50	7,50
Polsko		5,60	5,80	5,95	6,00	6,00	6,00

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko	EUR/CZK	25,2	24,8	24,5	24,6	24,6	24,0
Maďarsko	EUR/HUF	273,4	280	280	277	273	270
Polsko	EUR/PLN	3,99	4,00	3,90	3,60	3,70	3,60

### HDP

		Q4 2010	Q1 2011	Meziroční změna v %			
				Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012
Česko		2,6	2,1	1,6	1,4	2,4	2,3
Maďarsko		2,0	2,4	2,8	3,2	3,5	3,5

### Inflace

		XII.10	III.11	Meziroční změna v %			
				VI.11	IX.11	XII.11	III.12
Česko		2,2	2,2	2,5	2,5	2,2	2,0
Maďarsko		4,4	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-1,0	-2,6
Maďarsko	0,5	1,0

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,3
Maďarsko	-3,8	-2,9

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.